

**APPENDICE I - MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI
<p style="text-align: center;">[...]</p> <p style="text-align: center;"><u>Articolo 3</u> (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p style="padding-left: 20px;">a) “parti correlate” e “operazioni con parti correlate”: i soggetti e le operazioni definiti come tali <b>dai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all’articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002<sup>1</sup></b><del>dall’Allegato 1;</del></p> <p style="padding-left: 20px;">b) “operazioni di maggiore rilevanza”: le operazioni con parti correlate individuate come tali ai sensi dell’articolo 4, comma 1, lettera a);</p> <p style="padding-left: 20px;">c) “operazioni di minore rilevanza”: le operazioni con parti correlate diverse dalle operazioni di maggiore rilevanza e dalle operazioni di importo esiguo <del>eventualmente</del> individuate ai sensi dell’articolo <del>134</del>, <b>comma 1, lettera a)</b>;</p> <p style="padding-left: 20px;">d) “operazioni ordinarie”: le operazioni che rientrano nell’ordinario esercizio dell’attività operativa e della connessa attività finanziaria;</p>	<p><b>[a] Definizione di parte correlata</b></p> <p>La modifica della definizione di parte correlata tramite l’inserimento di un rinvio mobile ai principi contabili internazionali è accolta positivamente da alcuni partecipanti alla consultazione, che hanno ritenuto tale soluzione idonea ad assicurare un’adeguata flessibilità rispetto alle evoluzioni degli IAS/IFRS (ASSOGESTIONI, LEGANCE, NEDCOMMUNITY, TREVISAN&amp;ASSOCIATI). È stata tuttavia rilevata l’esigenza di chiarire le modalità con cui eventuali aggiornamenti dei principi contabili determinino automatiche modifiche del perimetro regolamentare delle parti correlate, suggerendosi di specificare che a tali fini occorre che i principi siano “<i>vigenti al momento della deliberazione dell’operazione</i>” (ABI). Alcuni osservatori hanno espresso l’auspicio che la definizione di parte correlata prevista nello IAS 24 sia mantenuta nell’Allegato 1 al Regolamento (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI), per facilitare l’individuazione del perimetro delle parti correlate, con possibilità di indicazioni di maggior dettaglio nella Comunicazione (ASSOGESTIONI, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI). Altri</p>	<p>Si concorda con la necessità di chiarire come eventuali aggiornamenti della <b>definizione di parte correlata</b> contenuta negli IAS/IFRS rilevino ai fini dell’applicazione delle procedure. Al riguardo, si ritiene preferibile che sia presa in considerazione la definizione di parti correlate in vigore al momento di avvio delle trattative su un’operazione, anziché al momento della deliberazione. Ciò tenuto conto della necessità di attivare tempestivamente le procedure, che investono in generale l’istruzione dell’operazione (e non solo la sua deliberazione) e, in particolare nelle operazioni di maggiore rilevanza, prevedono il coinvolgimento del comitato di amministratori indipendenti fin</p>

<sup>1</sup> 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>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;</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>h) “amministratori indipendenti”, “consiglieri di gestione indipendenti” e “consiglieri di sorveglianza indipendenti”:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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;</li> </ul>	<p>hanno invece suggerito di eliminare l'Appendice in cui la definizione è stata riportata, in considerazione degli oneri di un costante aggiornamento (LEGANCE). Da ultimo è stato osservato che il rinvio automatico allo IAS 24 accomuna le definizioni di parti correlate di discipline (quella contabile e quella in esame) caratterizzate da finalità distinte, la cui diversità potrebbe essere ribadita nella Comunicazione OPC, nell'ottica di consentire l'applicazione volontaria delle procedure a operazioni con soggetti non ricompresi nello IAS 24 (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p> <p><b>[f] Società di minori dimensioni</b>          Con riguardo alla lett. f), che definisce i criteri per l'individuazione delle società di minori dimensioni, nell'ottica di semplificazione e di proporzionalità, è stato suggerito di valutare un innalzamento delle soglie per la definizione delle società di minori dimensioni fino a 1 miliardo di euro di capitalizzazione (ASSONIME-CONFINDUSTRIA).</p>	<p>dalla fase delle trattative. La definizione di parte correlata, quale contenuta nello IAS 24, è stata mantenuta nell'Appendice n. 1. Si concorda con le considerazioni in merito alla diversa finalità della disciplina in esame rispetto a quella contabile. In proposito, si rammenta che proprio nell'ottica di consentire una più ampia applicazione, in via volontaria, delle procedure, l'art. 4, comma 2, del Regolamento richiede alle società di valutare se estendere la loro applicazione anche a operazioni con soggetti diversi dalle “parti correlate” alla luce degli assetti proprietari, di eventuali vincoli contrattuali o statutari rilevanti per il controllo della società o delle discipline di settore eventualmente applicabili.</p> <p>In merito all'individuazione delle <b>società di minori dimensioni</b> non si ritiene di accogliere la proposta di modifica dei parametri dimensionali suggerita in quanto:</p> <p>(i) si tratterebbe di una modifica regolamentare con rilevante impatto che non è stata</p>
--	--	---

<p>- qualora la società dichiarata, ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 2, del Testo unico, di aderire ad un codice di comportamento promosso dal <b>gestore società di gestione</b> 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 <b>della controparte;</b></p> <p><b><i>i-bis</i>) "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;</b></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><b>[i-bis] Amministratori coinvolti nell'operazione</b>          Con riguardo all'individuazione dei soggetti destinatari dell'obbligo di astensione:</p> <p>- alcuni partecipanti alla consultazione hanno espresso <u>condivisione per la scelta dell'opzione n.3</u>, proposta dalla Consob nel documento di consultazione, che individua come tenuti ad astenersi gli amministratori che siano la controparte di un'operazione o soggetti</p>	<p>sottoposta alla consultazione in esame;</p> <p>(ii) rinvia al parametro della capitalizzazione il cui utilizzo per la disciplina in esame è stato valutato dalla Consob in sede di adozione del Regolamento OPC e ritenuto, anche su segnalazione degli stessi emittenti nell'ambito della relativa pubblica consultazione, eccessivamente volatile e pertanto subottimale rispetto a grandezze di bilancio;</p> <p>(iii) stabilisce una soglia di entità tale da determinare una segmentazione del mercato, differente da quanto attualmente previsto, che amplia notevolmente l'insieme delle società di minori dimensioni, ricomprendendovi anche emittenti che presentano una capitalizzazione di mercato oggettivamente elevata.</p> <p>La <b>definizione</b> prevista dall'art. 3, comma 1, lett. <i>i-bis</i>) di <b>amministratori coinvolti nell'operazione</b>, destinatari dell'obbligo di astensione, rappresenta la parte del Regolamento su cui risulta pervenuto il maggior numero di</p>
--	--	---

alla stessa correlati, in quanto basata su valutazioni da effettuare in via preventiva e connotata da minore discrezionalità e ampiezza rispetto alle opzioni 4 e 5 indicate nel documento di consultazione (**GALBIATI SACCHI&ASSOCIATI**, **NEDCOMMUNITY**, **SERI INDUSTRIAL**, **TREVISAN&ASSOCIATI**). Tale opzione avrebbe altresì il pregio di essere in linea con gli *standard* internazionali nonché con l'art. 2391-*bis* del c.c. e con il Regolamento OPC (**LEGANCE**, **WHITE&CASE**). Al contrario, un ampliamento del novero dei soggetti tenuti ad astenersi (ad esempio tutti gli amministratori che ricoprono incarichi nella società controllante) determinerebbe uno spostamento in capo agli amministratori indipendenti e non correlati degli equilibri del controllo societario e del relativo carico di responsabilità (**LEGANCE**). Tuttavia, considerato che l'applicazione pratica della previsione potrebbe rendere impossibile, specie per le società di minori dimensioni, l'approvazione di un'operazione ai sensi dell'art. 2388, comma 2, del c.c. - che richiede la maggioranza assoluta dei presenti per la deliberazione - si suggerisce l'introduzione di una clausola di salvaguardia che consenta alle procedure degli emittenti di sottoporre in tali casi l'approvazione dell'operazione al voto dell'assemblea ordinaria dei soci che deliberi conformemente al meccanismo del *whitewash* previsto dall'art. 11, comma 3, del Regolamento OPC (**WHITE&CASE**). Viene suggerito di includere nella definizione di amministratori coinvolti non solo il caso di amministratore che sia correlato alla controparte ma anche quello in cui la controparte sia correlata all'amministratore, ciò per includere quelle

osservazioni e la maggior varietà di posizioni. Ciò in quanto si tratta della principale novità derivante dall'attuazione della Direttiva, tenendo conto degli impatti sui processi decisionali delle società.

In sede di primo recepimento della nuova disciplina la Commissione ha preferito optare per una definizione di carattere generale degli "*amministratori coinvolti nell'operazione*". In particolare, la Commissione, tenendo conto del parere del **COMI** secondo cui la nozione di "parte correlata" della controparte dell'operazione, come definita negli IFRS, non coglie tutte le possibili ipotesi di conflitto d'interessi, delle discipline in materia OPC dettate nei principali Paesi europei, nonché della disciplina dei conflitti d'interesse del settore bancario (art. 53, comma 4, del TUB), ha individuato come "coinvolto" nell'operazione l'amministratore che abbia un interesse, per conto proprio o di terzi, in conflitto con quello della società (adottando quindi una definizione conforme all'opzione

	<p>fattispecie in cui la definizione di correlazione è “asimmetrica” ma comunque rilevante per la norma in esame (<b>GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI</b>).</p> <p>Inoltre, si invita ad introdurre un obbligo per gli amministratori correlati e/o in conflitto di interessi (ove coincidenti con gli amministratori esecutivi) di fornire agli altri amministratori (e, in particolare, ai membri del comitato OPC) un <i>set</i> informativo, del quale assumano la piena responsabilità, sulle OPC sottoposte ad approvazione, comprensivo di ogni elemento utile al corretto apprezzamento dell’operazione anche sotto il profilo strategico. Pur in presenza di una tale misura, la configurazione di un dovere di astensione in capo a un ampio insieme di soggetti presenta criticità in quanto ribalta in capo agli amministratori indipendenti deliberanti decisioni imprenditoriali e strategiche, che diversamente richiedono una condivisione collegiale con l’intero organo di amministrazione (<b>NEDCOMMUNITY</b>);</p> <p>- altri hanno invece criticato la proposta ritenendola troppo estensiva e di dubbia efficacia alla luce dei meccanismi procedurali già previsti dal Regolamento OPC e fondati sul coinvolgimento degli amministratori non correlati e indipendenti (<b>ASSONIME-CONFINDUSTRIA, BORSA ITALIANA, CARBONETTI&amp;ASSOCIATI, UNIPOL GRUPPO</b>). L’imposizione di un obbligo di astensione in capo agli “amministratori correlati” determinerebbe un’impropria attribuzione di potere sostanzialmente decisivo agli amministratori indipendenti e non correlati, già chiamati a partecipare alle trattative e a redigere un parere sulle operazioni con parti</p>	<p>4 contenuta nel documento di consultazione del 31 ottobre 2019).</p> <p>In occasione della prossima revisione della Comunicazione OPC potranno essere forniti dei chiarimenti o esemplificazioni in ordine all’insieme dei soggetti che, per la loro vicinanza con la controparte ovvero per il loro diretto coinvolgimento nell’operazione, possano essere più influenzati da interessi diversi da quelli della società nella deliberazione di una determinata operazione. L’esperienza applicativa della nuova previsione sarà comunque osservata con attenzione dalla Consob, anche nell’ottica di valutare l’opportunità di un’eventuale riconsiderazione della scelta compiuta dopo un congruo periodo di applicazione della nuova disciplina.</p> <p>In merito al suggerimento di alcuni partecipanti di introdurre un obbligo per gli amministratori correlati e/o in conflitto di interessi di fornire agli altri amministratori un <i>set</i> informativo pieno e adeguato rispetto alle</p>
--	---	--

	<p>correlate (UNIPOL GRUPPO), oltreché difficoltà nel raggiungimento dei <i>quorum</i> necessari per l'approvazione delle operazioni (CARBONETTI&amp;ASSOCIATI). Tenuto conto dell'approccio del legislatore della riforma del diritto societario del 2003, volto a favorire la trasparenza nei confronti degli altri amministratori e dei sindaci degli interessi dell'amministratore "interessato" (art. 2391 c.c.) anziché la sua astensione, per ragioni di coerenza sistemica <u>la delega attribuita alla Consob dovrebbe essere codificata in senso più restrittivo</u> attraverso:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ la selezione dell'<b>opzione n.1</b>, che imporrebbe l'astensione del solo amministratore che sia controparte diretta dell'operazione, anche per evitare ostacoli al raggiungimento dei <i>quorum</i> necessari per l'approvazione (CARBONETTI&amp;ASSOCIATI);</li> <li>○ la selezione dell'<b>opzione n.2</b>, che prevede l'astensione dell'amministratore che sia controparte diretta o indiretta dell'operazione, in quanto più coerente con l'impostazione del codice civile (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, BORSA ITALIANA, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS, LATHAM&amp;WATKINS, UNIPOL GRUPPO). Infatti, la disciplina dell'astensione - oltre ad esprimere un approccio diverso da quello alla base dell'art. 2391 c.c. (che privilegia l'elemento informativo e l'assunzione di voto responsabile) e dello stesso Regolamento OPC - renderebbe altresì inapplicabili alcune tutele previste nell'ordinamento quali l'impugnazione della delibera consiliare assunta con il voto</li> </ul>	<p>valutazioni richieste dalla disciplina, si ritiene che tale obbligo già sussista sulla base delle vigenti norme del codice civile e del Regolamento OPC. Sono infatti da richiamare in proposito i doveri di informazione e di agire in modo informato degli amministratori previsti dagli artt. 2381 e 2391 del c.c., le previsioni del Regolamento OPC che impongono la trasmissione "<i>con congruo anticipo</i>" agli amministratori incaricati di redigere i pareri e all'organo competente a deliberare di "<i>informazioni complete e adeguate</i>" [art. 7, comma 1, lett. c)], nonché il coinvolgimento del comitato fin dalla fase delle trattative nel caso di operazioni di maggiore rilevanza [art. 8, comma 1, lett. b)]. Valgono infine le <i>best practice</i> raccomandate dall'autodisciplina in merito a tempistiche e supervisione da parte del presidente del consiglio di amministrazione dell'informativa preconsiliare. Ulteriori eventuali indicazioni e raccomandazioni sui flussi informativi in CdA</p>
--	--	--

	<p>determinante dell'amministratore in conflitto di interessi e l'irrogazione delle sanzioni introdotte nel TUF con il d.lgs. 49/2019, la cui portata afflittiva sarebbe di fatto acuita in capo agli amministratori indipendenti (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). L'ipotesi 2 assicurerebbe comunque la mancata partecipazione alla deliberazione degli amministratori manifestamente in conflitto di interesse, ovvero sia coloro che sono direttamente o indirettamente controparte dell'operazione (UNIPOL GRUPPO). Inoltre, soltanto se selezionata l'opzione 2, l'astensione verrebbe resa applicabile da Borsa Italiana alle società negoziate sull'AIM Italia, tramite rinvio in sede di regolamento del mercato al regime semplificato previsto dall'art. 10 del Regolamento OPC (BORSA ITALIANA);</p> <p>- altri hanno espresso <u>preferenza per la previsione di un più esteso obbligo di astensione</u>, da configurarsi in capo a ciascun amministratore in conflitto di interessi in una data operazione, in linea con l'<b>opzione n. 4</b> sottoposta alla consultazione (ABI, CLIFFORD CHANCE, GLASS LEWIS) ovvero cumulando le <b>opzioni nn. 3 e 4</b> (ASSOGESTIONI). Ciò sia in quanto l'opzione 3 non fornisce adeguata tutela consentendo in astratto il voto di soggetti in conflitto di interessi e al fine di poter cogliere tutte le ipotesi di conflitto di interesse non ricomprese nel riferimento esclusivo alla nozione di parte correlata (ASSOGESTIONI, CLIFFORD CHANCE), sia per conformità con quanto previsto dall'art. 53 del Testo</p>	<p>saranno valutate in sede di revisione della Comunicazione OPC.</p>
--	---	---

Unico Bancario (d.lgs. 385/93 “**TUB**”) (**ABI**). Tale approccio è preferibile seppure presenti taluni rischi in termini di deresponsabilizzazione e di raggiungimento di *quorum* deliberativi connessi all’astensione di più di un componente (**ASSOGESTIONI**).

Parimenti, il **COMI** si esprime a favore del cumulo delle opzioni nn. 3 e 4, considerato che la nozione di parte correlata definita negli IFRS non coglie tutte le possibili ipotesi di conflitto, in particolare per conto di terzi (es. legami personali potenzialmente significativi non riconducibili nella definizione di “stretti familiari”). Siffatto cumulo non determinerebbe un eccessivo aggravio di costi delle società alla luce della dichiarazione degli interessi prevista dall’art. 2391 del c.c., che agevola l’identificazione dei casi di sussistenza dell’obbligo di astensione, e della valutazione dell’interesse in conflitto (richiesta anche in ambito bancario).

Inoltre, un altro partecipante alla consultazione propone un affinamento del testo che tenga conto della disciplina civilistica applicabile alle società appartenenti a gruppi societari. In particolare, l’art. 2497 del c.c. già prevede specifici presidi con carattere di specialità rispetto alle disposizioni in materia di interesse personale, al fine di agevolare l’operatività e il funzionamento dei gruppi societari. Pertanto, si propone di escludere una presunzione di conflitto di interesse in capo all’amministratore della società controllata in presenza di una qualsiasi operazione da realizzare con la controllante in cui rivesta analogo carica (**ABI**).

È stato infine osservato che si reputa compromessa

	<p>L'indipendenza degli amministratori non esecutivi in caso di relazioni "significative" con la società o la parte correlata con cui la società sta ponendo in essere un'operazione quando questi abbiano un interesse personale (i.e. quando il suo valore eccede: (i) € 50.000 o il 50% della remunerazione complessiva corrisposta al membro dell'organo o quando l'ammontare non è conosciuto laddove l'esponente personalmente riceva un compenso per un servizio professionale o di altra natura che abbia concordato di svolgere per la società al di fuori dell'attività in qualità di membro del <i>board</i>; o (ii) € 100.000 quando riceva un compenso per il servizio non direttamente l'amministratore ma la società). Sarebbe opportuno che l'amministratore che ricada nelle situazioni indicate sia tenuto ad astenersi (<b>GLASS LEWIS</b>).</p> <p>La selezione dell'<b>opzione n.5</b>, che prevede l'astensione dell'amministratore che è titolare di interessi per conto proprio o di terzi ai sensi dell'art. 2391 del c.c., è preferita in alternativa all'opzione n. 4 (<b>CLIFFORD CHANCE</b>).</p> <p>Diversi soggetti hanno formulato la richiesta che, nel Regolamento o nella Comunicazione OPC di prossima revisione, siano forniti <b>chiarimenti</b> sui seguenti profili:</p> <p><b>a)</b> i criteri per il computo dei <b>quorum costitutivi e deliberativi</b> del consiglio di amministrazione in caso di astensione. Tale chiarimento è secondo alcuni compreso nella delega alla Consob prevista dalla lett. c) del comma terzo dell'art. 2391-<i>bis</i> del</p>	<p><b>a)</b> Si concorda con l'opportunità di prevedere un chiarimento sul computo dei <b>quorum costitutivi e deliberativi</b> dell'organo amministrativo. Tale chiarimento verrà fornito anche nella Comunicazione OPC in sede di revisione ma si anticipa sin d'ora quanto segue. In linea con quanto</p>
--	---	--

	<p>c.c., introdotto dal d.lgs. 49/2019, e comunque necessario per assicurare chiarezza applicativa e legittima assunzione delle deliberazioni consiliari. A tal fine, è stata richiamata la dottrina prevalente secondo cui l'amministratore tenuto ad astenersi concorre al raggiungimento del <i>quorum</i> costitutivo dell'organo amministrativo ma è escluso da quello deliberativo (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, CLIFFORD CHANCE, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS, LATHAM&amp;WATKINS);</p> <p><b>b)</b> se l'<b>obbligo di astensione</b> riguardi la sola fase finale del voto o si estenda anche alla discussione sulla relativa delibera (come nei paesi anglosassoni o nella prassi di varie società italiane) (LATHAM&amp;WATKINS, L. ENRIQUES). In proposito, la formulazione utilizzata nella Direttiva ("<i>escluso dall'approvazione</i>") è molto generica e si invita l'Autorità a sensibilizzare gli emittenti a prestare attenzione a questo aspetto, mediante obbligo regolamentare o raccomandazione contenuta nella Comunicazione OPC, di considerare se e in quali casi richiedere che l'amministratore controparte dell'operazione non partecipi alla discussione dell'operazione (L. ENRIQUES).</p>	<p>rappresentato nella relazione illustrativa al d.lgs. 49/2019 che richiama la dottrina prevalente relativa alle norme vigenti che prevedono l'obbligo di astensione per conflitti d'interessi (<i>cf.</i> art. 53 del Testo Unico Bancario, d.lgs. 385/1993) – nonché in linea con la giurisprudenza e la dottrina pronunciata sull'applicazione dell'art. 2391 del c.c. ante e post riforma del diritto societario del 2003 - si ritiene che gli amministratori tenuti ad astenersi concorrano al raggiungimento del <i>quorum</i> costitutivo dell'organo amministrativo ma siano esclusi da quello deliberativo previsto dal secondo comma dell'art. 2388 del c.c.. Più precisamente, gli amministratori presenti tenuti ad astenersi dalla votazione sono computati ai fini del calcolo della maggioranza prevista dall'art. 2388, primo comma, del c.c. mentre non sono computati ai fini del calcolo della maggioranza prevista dal secondo comma del medesimo art. 2388 del c.c.. Resta fermo quanto previsto dall'art. 2391 del c.c..</p>
--	--	---

	<p><b>Ambito di applicazione dell'obbligo di astensione.</b>          La nuova lett. <i>d-bis</i>) dell'art. 7, comma 1, delinea il dovere di astensione dell'amministratore "coinvolto" nell'operazione con parte correlata per le operazioni di minore e maggiore rilevanza.          Tale scelta è criticata da alcuni partecipanti alla consultazione che richiedono l'applicazione</p>	<p><b>b) Quanto alla partecipazione alla discussione</b>          dell'amministratore tenuto ad astenersi, si ritiene che l'obbligo di astensione riguardi la sola fase deliberativa. Ciò tenuto conto, da un lato, del dato letterale della Direttiva che riferisce l'astensione alla "<i>approvazione o [...] votazione</i>", e, dall'altro, della circostanza che partecipando alla discussione l'amministratore "coinvolto nell'operazione" potrebbe fornire agli altri amministratori ulteriori informazioni e chiarimenti sull'operazione. Rimane ferma la possibilità per le società di definire in maniera più ampia la portata dell'astensione nelle procedure. In occasione della revisione della Comunicazione OPC si valuterà se fornire raccomandazioni su tale aspetto.</p> <p>Con riguardo all'<b>ambito applicativo dell'astensione</b>, si ritiene preferibile mantenere la soluzione proposta nel documento di consultazione che individua tale obbligo nell'ambito delle procedure per le</p>
--	---	--

	<p>dell'astensione alle sole operazioni di maggiore rilevanza (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS). Ciò in quanto: (i) tali dovrebbero essere le operazioni a cui si rivolge la Direttiva; (ii) l'applicazione dell'astensione dovrebbe aver luogo dove è imposta una riserva di competenza a deliberare in capo all'organo amministrativo mentre in caso di operazioni delegate vige l'art. 2391 c.c.. In particolare, si richiede di chiarire come sia applicabile la disciplina nei casi in cui l'operazione sia di competenza dell'amministratore delegato e questi sia "coinvolto nell'operazione" ovvero qualora l'operazione sia di competenza di un dirigente, a sua volta, considerato "coinvolto nell'operazione" o comunque funzionalmente subordinato all'amministratore delegato "coinvolto"; (iii) l'irrigidimento della disciplina danneggerebbe le società di minori dimensione, neoquotate e con azioni diffuse che beneficiano di un regime semplificato previsto dall'art. 10 del Regolamento, con ulteriori ricadute sull'AIM Italia, per effetto del rinvio delle relative <i>listing rules</i> (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS).</p> <p>Ove mantenuto anche per le operazioni di minore rilevanza, l'obbligo di astensione dovrebbe essere limitato - in coerenza con la procedura del <i>whitewash</i> che sterilizza il voto dei soci correlati in presenza di un parere negativo degli amministratori indipendenti - al caso in cui vi sia stato un parere contrario degli amministratori indipendenti (ABI). Un partecipante alla consultazione chiede la conferma che l'astensione riguardi solo le società quotate (UNIPOL GRUPPO).</p>	<p>operazioni di minore e maggiore rilevanza [<i>cf.</i> art. 7, comma 1, lett. <i>d-bis</i>) del Regolamento OPC, richiamata anche dall'art. 8 e le corrispondenti norme del sistema dualistico]. Si ritiene, infatti, che tale scelta sia in linea con Direttiva che disciplina le OPC rilevanti rimettendo agli Stati membri la definizione delle stesse, anche con criteri differenziati. Inoltre, si è tenuto conto, da un lato, che anche operazioni di minore rilevanza potrebbero essere di competenza del consiglio di amministrazione nel suo <i>plenum</i>.</p> <p>Per chiarire alcuni dei dubbi emersi nella consultazione, si è inoltre specificato nell'art. 7, comma 1, lett. <i>d-bis</i>), che l'obbligo di astensione riguarda i casi in cui la deliberazione sia di competenza dell'organo amministrativo.</p> <p>È stato mantenuto il richiamo all'art. 2391 del c.c., che disciplina i doveri di informazione e di condotta degli amministratori titolari di interessi (<i>cf.</i> art. 7 e corrispondenti norme del sistema dualistico). In</p>
--	--	---

## CONSOB

	<p>Anche il <i>COMI</i>, a maggioranza dei suoi partecipanti, ha espresso perplessità in merito all'applicazione dell'obbligo di astensione anche alle operazioni con parti correlate di minore rilevanza, dal momento che la Direttiva limita l'obbligo alle sole operazioni rilevanti, e in ordine alla scelta di estendere l'obbligo di astensione alle società diffuse, che non sono destinatarie delle previsioni della Direttiva.</p>	<p>particolare, con riguardo al possibile “coinvolgimento nell'operazione” di un amministratore con deleghe, si rammenta che il codice civile impone a qualsiasi amministratore titolare di un interesse in una data operazione di precisarne “<i>la natura, i termini, l'origine e la portata</i>” e, qualora sia l'amministratore delegato, di “<i>astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale</i>” (art. 2391, primo comma, del c.c.).</p> <p>Da ultimo, accogliendo alcuni suggerimenti in tal senso forniti nel corso della consultazione, la previsione dell'<b>astensione</b> è stata <b>circoscritta alle sole società quotate</b>, in quanto destinatarie della Direttiva. Pertanto, la norma <b>non</b> opera nei confronti delle <b>società con azioni diffuse</b>. Tale intervento è realizzato con la precisazione che l'obbligo di astensione riguarda “<i>le società con azioni quotate in mercati regolamentati</i>” (cfr. art. 7 e corrispondenti norme del sistema dualistico).</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 style="padding-left: 20px;">a) identificano le operazioni di maggiore rilevanza, in modo da includervi almeno quelle che superino le soglie previste nell'Allegato 3, <b>e le operazioni di importo esiguo fissando criteri differenziati in considerazione almeno della natura della controparte;</b></p> <p style="padding-left: 20px;">b) identificano i casi di esenzione previsti dagli articoli 13 e 14 ai quali le società intendono fare ricorso <b>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;</b></p> <p style="padding-left: 20px;">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 style="padding-left: 20px;">d) stabiliscono le modalità con cui si istruiscono e si approvano le operazioni con parti correlate e individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società</p>	<p><b>[a] Criteri di esiguità delle operazioni</b> Viene condivisa la scelta di fondo di richiedere alle società di individuare soglie di esiguità differenziate per natura della controparte (ASSOGESTIONI, BAKER MCKENZIE, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, TREVISAN&amp;ASSOCIATI). Tale differenziazione consente di comprimere gli ambiti di discrezionalità e consentire una semplificazione della verifica da parte dei membri del comitato OPC e del collegio sindacale sul riscontro dei presupposti per l'esenzione (NEDCOMMUNITY). Si ritiene inoltre utile: (i) aggiungere la previsione di ulteriori criteri differenziati in ragione della tipologia di operazione (BAKER MCKENZIE, CLIFFORD CHANCE) e (ii) chiarire che la differenziazione dei criteri di identificazione delle operazioni riguarda solo quelle di importo esiguo (BAKER MCKENZIE).</p> <p><b>[b] Verifica della corretta applicazione dei casi di esenzione</b> In merito alla formulazione del nuovo obbligo relativo alla valutazione delle operazioni oggetto di esenzione, diversi partecipanti alla consultazione hanno formulato osservazioni e suggerimenti.</p> <p>- Alcuni condividono la proposta di una verifica periodica, e preventiva per le operazioni di maggiore rilevanza, per tutti i casi di esenzione (ASSOGESTIONI, CLIFFORD CHANCE, LEGANCE, TREVISAN&amp;ASSOCIATI), in quanto misura volta a favorire l'adozione da parte degli emittenti di procedure più sofisticate e soddisfacenti nella predeterminazione dei criteri di individuazione delle</p>	<p>L'art. 4, comma 1, lett. a), è stato oggetto di una precisazione volta a chiarire, come suggerito in occasione della consultazione, che la differenziazione dei criteri di identificazione delle operazioni in ragione almeno della natura della controparte riguarda solo quelle di <b>importo esiguo</b>. Si preferisce rimettere alle valutazioni degli emittenti l'eventuale individuazione di ulteriori criteri o specificazioni, oltre alla natura della controparte, per l'identificazione di soglie di esiguità differenziate (come indicato dal termine "<i>almeno</i>").</p> <p>Alla luce dei diversi rilievi pervenuti in merito alla <b>verifica della corretta applicazione dei casi di esenzione</b>, i nuovi obblighi sono stati riformulati nella nuova lett. <i>e-bis</i>) prevedendo che le procedure stabiliscano le modalità e i tempi con cui gli amministratori che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate:</p> <p>- <u>ricevano flussi informativi periodici</u> in merito alle operazioni con parti correlate,</p>
---	--	--

<p>controllate, italiane o estere;</p> <p>e) fissano le modalità e i tempi con i quali sono fornite, agli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate nonché agli organi di amministrazione e controllo, le informazioni sulle operazioni, con la relativa documentazione, prima della deliberazione, durante e dopo l'esecuzione delle stesse;</p> <p>f) indicano le scelte effettuate dalle società con riguardo alle opzioni, diverse da quelle indicate nelle lettere precedenti, rimesse alle medesime società dalle disposizioni del 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-septies 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</p>	<p>single fattispecie di esenzione e ad accrescere la consapevolezza in capo agli amministratori indipendenti del complesso delle operazioni con parti correlate realizzate nell'anno di riferimento, di cui gli stessi potrebbero non aver avuto contezza (ASSOGESTIONI, SERI INDUSTRIAL). Viene altresì suggerito di aumentare la frequenza (da quella su base almeno annuale prevista nel documento di consultazione a quella semestrale) delle verifiche periodiche sulle operazioni esentate e individuare periodi predeterminati per lo svolgimento delle stesse (CLIFFORD CHANCE). Con riguardo alla verifica preventiva per le operazioni di maggiore rilevanza si è suggerito, in ottica di snellimento del processo, di prevedere che la verifica in esame sia compiuta dalle società con contestuale informativa agli amministratori o consiglieri indipendenti (ASSOGESTIONI).</p> <p>- Diversamente, l'estensione della valutazione periodica a tutti i casi di esenzione è ritenuta particolarmente problematica, poiché costituirebbe un onere aggiuntivo che responsabilizza oltremodo gli amministratori indipendenti e non correlati (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). In aggiunta, la valutazione preventiva delle operazioni di maggiore rilevanza, non prevista dalla Direttiva, appare contraria alla finalità stessa dell'esenzione in quanto (i) introduce un onere procedurale per consentire l'esenzione da un onere procedurale, con il rischio di avere un significativo impatto sul concetto stesso di esenzione, vanificandola nei fatti; (ii) è particolarmente controintuitiva per le operazioni</p>	<p>almeno con riguardo a quelle di maggiore rilevanza, esentate in applicazione di una delle facoltà indicate negli articoli 13 e 14. Tale informativa deve essere fornita su base almeno annuale, ferma la facoltà per le società di stabilire una più frequente periodicità. Rispetto alla proposta sottoposta alla consultazione, pertanto, non è più richiesto che tale flusso informativo riguardi anche le operazioni di importo esiguo ed è rimessa alle società la valutazione sull'inclusione in detto flusso informativo delle operazioni esenti di minore rilevanza (come indicato dal termine "almeno"). L'informativa in esame intende consentire agli amministratori indipendenti di effettuare un esame <i>ex post</i>: (i) sull'adeguatezza della procedura anche al fine della revisione periodica nonché (ii) sull'applicazione dei casi di esenzione anche attraverso procedure di selezione campionaria;</p> <p>- <u>verifichino la corretta applicazione dell'esenzione per</u></p>
--	--	--

<p>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>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</p>	<p>ordinarie (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI). Non essendo adeguatamente giustificata l'imposizione delle due descritte misure aggiuntive rispetto alla Direttiva, alcuni partecipanti alla consultazione chiedono la limitazione delle nuove previsioni al solo caso previsto dalla SHRD 2, i.e. la verifica periodica delle operazioni ordinarie di maggiore rilevanza ovvero di tutte le operazioni ordinarie (ABI, WHITE&amp;CASE), eventualmente prevedendo un'informativa (anziché valutazione) nei confronti degli amministratori indipendenti o dell'organo amministrativo sulle altre operazioni di maggiore rilevanza esentate (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). In aggiunta, si suggerisce di prevedere che venga svolta su base annua una valutazione dell'adeguatezza delle procedure, con particolare riferimento ai processi di corretta identificazione delle società controllate e collegate con interessi significativi di altre parti correlate. Si propone, infine, di presidiare le carenze riscontrate dall'Autorità mediante chiare indicazioni di orientamento, nel contesto del Regolamento o di una Comunicazione interpretativa (ABI).</p> <p>Sul punto, sono state espresse, da ultimo, valutazioni differenziate dai componenti del <i>COMI</i>.</p> <p>In primo luogo, appare critico l'allargamento generalizzato dell'obbligo di valutazione a tutti i casi di esenzione, nella misura in cui introduce ulteriori oneri procedurali in un sistema di regole di per sé complesso. Siffatto obbligo richiederebbe infatti un'implementazione nelle procedure sulle operazioni con parti correlate, almeno mediante la costruzione di</p>	<p><u>le operazioni ordinarie e a condizioni di mercato o standard di maggiore rilevanza</u>, delle quali sono informati contestualmente alla Consob, entro sette giorni alla relativa approvazione, come indicato nel nuovo art. 13, comma 3, lett. c), punto i).</p> <p>Quanto agli oneri di raccolta delle informazioni ai fini della predisposizione dei flussi informativi richiesti, si ritiene che la nuova formulazione della norma, con l'esclusione delle operazioni esigue e la flessibilità sul punto concessa agli emittenti nell'estendere o meno l'informativa alle operazioni di minore rilevanza, consentano di limitare gli adempimenti a quelli strettamente necessari per consentire agli amministratori indipendenti di disporre delle informazioni indispensabili per valutare l'adeguatezza delle procedure adottate dalla società.</p> <p>La formulazione ampia degli "amministratori che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate" è idonea a consentire</p>
---	--	--

<p>con le medesime e comunicano in modo tempestivo eventuali aggiornamenti.</p>	<p>appositi meccanismi di conservazione delle predette valutazioni e interventi sui flussi informativi periodici verso il comitato OPC.</p> <p>Alcuni componenti del <i>COMI</i> suggeriscono da un lato di: (a) riconsiderare l'opportunità di prevedere l'ampliamento a tutti i casi di esenzione e di recepire le sole indicazioni della Direttiva; (b) non introdurre l'obbligo di valutazione preventiva circa l'esenzione delle operazioni di maggiore rilevanza; siffatto obbligo, soprattutto per le operazioni ordinarie, contraddirebbe il principio dell'esenzione volto a snellire il processo, imponendo di eseguire una procedura (per la valutazione delle condizioni di esenzione) al fine di evitare l'applicazione della procedura ordinaria per l'approvazione.</p> <p>Altri componenti del <i>COMI</i>, nel condividere la proposta con riferimento all'obbligo di valutazione preventiva per le operazioni di maggiore rilevanza, sottopongono una possibile alternativa meno restrittiva, consistente nel disporre che, ove si ravvisi l'esistenza delle condizioni per esentare un'operazione, gli organi competenti della società debbano darne tempestiva informazione al comitato OPC eventualmente previsto ovvero agli amministratori indipendenti non correlati.</p> <p>Da ultimo, è stata espressa dalla maggioranza dei componenti del <i>COMI</i> una preferenza per una proposta di compromesso che limita la valutazione periodica alle sole operazioni di maggiore rilevanza.</p> <p>- Sono inoltre suggerite i seguenti chiarimenti e riformulazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o la sostituzione del termine "valutano" con</li> </ul>	<p>alle società di individuare gli amministratori o comitati competenti a cui indirizzare le informazioni sulle operazioni esentate e attribuire i compiti di verifica sulle operazioni ordinarie e a condizioni di mercato esentate, in coerenza con le procedure e con le prassi seguite.</p> <p>In sede di revisione della Comunicazione OPC, si potrà valutare la formulazione di chiarimenti o raccomandazioni in merito ai predetti aspetti, anche alla luce delle procedure adottate dalle società. In tale contesto si potrà valutare altresì la formulazione di raccomandazioni che integrino quanto già previsto dalla Comunicazione OPC in merito alla vigilanza sulle operazioni di importo esiguo esentate e sulla congruità della soglia di esiguità prevista.</p>
---	--	--

	<p>“verificano”, per escludere che la norma imponga nuove valutazioni di opportunità dell’operazione (<b>BAKER MCKENZIE</b>) mentre altri propongono riformulazioni volte ad evitare che si imponga in concreto una valutazione, operazione per operazione, di tutti le operazioni esentate (<b>GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI</b>). Sul medesimo aspetto, alcuni osservano che finalità della previsione è quella di condurre a un affinamento delle procedure (<b>TREVISAN&amp;ASSOCIATI</b>), mentre altri chiedono alla Consob un chiarimento esplicito circa le ricadute procedurali per un’operazione inizialmente esentata e ritenuta non più soggetta al regime di esenzione, chiarendo se la società sia tenuta ad attivare a posteriori la procedura su un’operazione già approvata e verosimilmente almeno parzialmente eseguita (<b>CLIFFORD CHANCE</b>);</p> <ul style="list-style-type: none"><li>○ l’indicazione di un termine certo (“<i>prima della conclusione dell’operazione</i>”) per la verifica preventiva dell’esentabilità di un’OPC di maggiore rilevanza (<b>BAKER MCKENZIE</b>);</li><li>○ una riformulazione dei soggetti tenuti a compiere la valutazione per consentire che il comitato possa avere una composizione diversa in funzione della tipologia di operazione (<b>GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI</b>);</li><li>○ è stata inoltre chiesta conferma della circostanza che le verifiche in esame non comprendano le operazioni esentate in quanto di importo esiguo (<b>ASSONIME-CONFINDUSTRIA</b>); ciò in quanto la riformulazione dell’art. 13, comma 2, del Regolamento volta a far sì che l’esenzione operi</li></ul>	
--	---	--

	<p><i>ex lege</i>, non sembra in linea con l'ambito applicativo della lett. <i>b</i>) in esame, rivolto ai casi di esenzione che le società scelgono di prevedere nelle proprie procedure (UNIPOL GRUPPO).</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 5</u> (Informazione al pubblico sulle operazioni con parti correlate)</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</p>	<p><b>[commi 1, 2 e 3] Trasparenza delle OPC di maggiore rilevanza, cumulo delle operazioni e termine per la pubblicazione del documento informativo.</b> È condiviso il mantenimento della disciplina della trasparenza per le operazioni di maggiore rilevanza (ASSOGESTIONI, NEDCOMMUNITY).</p> <p>È inoltre condivisa la scelta di mantenere una valutazione <i>non rolling</i> del cumulo delle OPC (ASSOGESTIONI) in un'ottica sia di semplificazione del calcolo della rilevanza (anche a beneficio dei componenti del comitato OPC) sia di analisi costi/benefici (NEDCOMMUNITY).</p> <p>Si concorda ulteriormente con la scelta di mantenere invariati i termini per la pubblicazione del documento informativo (sette giorni), atteso che la loro compressione potrebbe avere un impatto negativo in termini di equilibrio costi/benefici per gli emittenti e comportare una minore disponibilità di tempo a disposizione dei consiglieri e dei sindaci per assolvere ai propri compiti di verifica della completezza ed esaustività delle informazioni da rendere anche al mercato (NEDCOMMUNITY).</p>	<p>Si confermano le scelte di fondo in merito al <b>regime di trasparenza</b> delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate.</p>

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.

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

<p>impartisce le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano le informazioni necessarie alla predisposizione del documento. Le società controllate trasmettono tempestivamente tali informazioni.</p> <p>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 <b>di cui tali amministratori o l'organo di amministrazione si siano avvalsi</b>. Con riferimento ai pareri di esperti indipendenti, le società possono pubblicare i soli elementi indicati nell'Allegato 4, motivando tale scelta.</p> <p>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 <b>Parte III</b>, 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.</p> <p>7. Le società, contestualmente alla diffusione al</p>	<p><b>[comma 5] Pubblicazione dell'opinione di cui il consiglio di amministrazione si sia avvalso</b></p> <p>La proposta volta a includere la pubblicazione dei pareri resi da esperti indipendenti a supporto del consiglio di amministrazione è condivisa da alcuni partecipanti alla consultazione (ASSOGESTIONI). Altri hanno invece formulato rilievi, osservando che l'introduzione di tale nuovo obbligo di <i>disclosure</i> in capo alle società – non richiesto dalla Direttiva – non è adeguatamente motivata e sembra imporre all'organo amministrativo di avvalersi di un <i>advisor</i> che sia "indipendente". L'assoggettamento delle attività istruttorie del CdA agli stessi requisiti di <i>disclosure</i> dell'attività degli indipendenti è incoerente con lo stesso Regolamento, fondato sulla valorizzazione del ruolo della componente indipendente (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS). Diversamente, si è suggerito di escludere la pubblicazione dell'<i>opinione</i> dell'esperto scelto dagli amministratori indipendenti e limitare la pubblicazione al parere dell'esperto indipendente del consiglio di amministrazione (BAKER MCKENZIE). Il <i>COMI</i> ha esortato a riconsiderare la proposta, dal momento che la disciplina si incentra sul parere del comitato di indipendenti, quale strumento di tutela sul piano procedurale, e non appare giustificato assoggettare anche l'attività istruttoria del consiglio di amministrazione alle medesime condizioni di</p>	<p>È stata mantenuta la previsione che richiede la pubblicazione dei pareri eventualmente resi da esperti "indipendenti" di cui si sia avvalso l'organo amministrativo, con una riformulazione volta a precisare che solo laddove l'organo decida di avvalersi di un <i>advisor</i> qualificato come indipendente, il parere reso da quest'ultimo è oggetto di pubblicazione (in allegato al documento informativo). Si ritiene infatti che la disciplina in esame, oltre a valorizzare il contributo degli amministratori indipendenti, attribuisca un ruolo centrale al <i>plenum</i> del consiglio di amministrazione nell'esame e approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, in coerenza con il principio della centralità del <i>board</i> che è alla base del Codice di Autodisciplina. Pertanto, ai fini della trasparenza, si ritiene importante che ove il consiglio di amministrazione – a cui compete</p>
--	--	--

# CONSOB

<p>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.</p> <p>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 gestione annuale:</p> <p style="padding-left: 20px;">a) sulle singole operazioni di maggiore rilevanza concluse nel periodo di riferimento;</p> <p style="padding-left: 20px;">b) sulle altre eventuali singole operazioni con parti correlate, <del>come definite ai sensi dell'articolo 2427, secondo comma, del codice civile,</del> concluse nel periodo di riferimento, che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati delle società;</p> <p style="padding-left: 20px;">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><i>disclosure.</i> Si propone pertanto l'eliminazione dell'obbligo di pubblicare l'<i>opinion</i> degli esperti indipendenti del consiglio.</p>	<p>l'approvazione di un'OPC di maggiore rilevanza e l'approvazione del relativo documento informativo – si avvalga del parere di un esperto indipendente, tale parere costituisca oggetto di informativa al pubblico.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 6</u> (Operazioni con parti correlate e comunicazioni al</p>	<p><b>[comma 1] Obblighi informativi su OPC nei comunicati stampa</b></p>	<p>Alla luce dei dubbi sorti in merito alla modifica dell'art. 6 del</p>

<p style="text-align: center;"><i>pubblico)</i></p> <p>1. Qualora un'operazione con parti correlate sia <b>oggetto</b> <del>sovrapposta anche agli obblighi di comunicazione</del> <b>un comunicato diffuso al pubblico con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti</b> <del>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</del> le seguenti informazioni:</p> <p><i>a)</i> <b>la descrizione dell'operazione;</b></p> <p><i>ab)</i> l'indicazione che la controparte dell'operazione è una parte correlata e la descrizione della natura della correlazione;</p> <p><i>bc)</i> la denominazione o il nominativo della controparte dell'operazione;</p> <p><i>ed)</i> se l'operazione supera o meno le soglie di rilevanza identificate ai sensi dell'articolo 4, comma 1, lettera <i>a)</i>, e l'indicazione circa l'eventuale successiva pubblicazione di un documento informativo ai sensi dell'articolo 5;</p> <p><i>de)</i> 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><i>ef)</i> l'eventuale approvazione dell'operazione nonostante l'avviso contrario degli amministratori o consiglieri indipendenti.</p>	<p>Alcuni partecipanti hanno condiviso le modifiche all'art. 6 del Regolamento OPC, suggerendo che gli elementi indicati siano meglio coordinati con il par. 11 della Comunicazione OPC (ASSOGESTIONI, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, NEDCOMMUNITY).</p> <p>È stato richiesto di precisare che la proposta di modifica della norma regolamentare in esame non riguardi anche i comunicati di avvenuto deposito del documento informativo (ABI).</p> <p>Diversamente, non si ritiene la proposta proporzionata alla Direttiva che richiede la comunicazione immediata delle operazioni "rilevanti", dall'altro, considerano la previsione eccessivamente vaga nel richiedere la trasparenza degli elementi indicati dalla norma a prescindere dalla rilevanza dell'informativa per il mercato. In considerazione di ciò, è richiesta la riconduzione dell'obbligo alle sole operazioni di maggiore rilevanza (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). Inoltre, è stato osservato che con la modifica si facoltizza la diffusione di comunicati non aventi contenuto <i>price sensitive</i> attraverso le forme tipiche dei comunicati aventi invece tale contenuto (BAKER MCKENZIE).</p> <p>Analogamente il COMI non condivide l'estensione a tutte le operazioni con parti correlate oggetto di comunicato diffuso mediante SDIR degli analitici obblighi di comunicazione previsti e non ritiene sufficientemente soppesati i rischi di responsabilità in caso di comunicati non conformi anche con riferimento alle operazioni di minore rilevanza non <i>price-sensitive</i>. Lo stesso invita, pertanto, ad una limitazione della disciplina alle sole operazioni di</p>	<p>Regolamento OPC in materia di <b>comunicazione al pubblico</b> delle operazioni con parti correlate, la previsione è stata riformulata mantenendo il riferimento alle comunicazioni rese ai sensi dell'art. 17 del Regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR"). In particolare, è stato previsto che qualora un'operazione con parte correlata sia resa nota nell'ambito di un comunicato diffuso ai sensi dell'art. 17 del MAR, tale comunicato debba includere - in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma - gli elementi informativi minimi indicati nell'art. 6 del Regolamento OPC. In tal modo, si intende chiarire che se di un'OPC si dà informazione nell'ambito di un comunicato diffuso ai sensi dell'art. 17 del MAR, a prescindere dal carattere <i>price sensitive</i> di tale operazione, devono essere fornite le informazioni previste dall'art. 6 del Regolamento OPC. In altri termini, l'inclusione degli elementi indicati nell'art. 6 del Regolamento riguarda qualsiasi operazione con parte correlata</p>
---	---	--

	<p>maggior rilevanza.</p>	<p>che gli emittenti rendano nota in un comunicato <i>price sensitive</i>. La riformulazione della norma risolve altresì i dubbi formulati nell'ambito della consultazione in merito alla possibile applicazione dell'art. 6 agli avvisi di deposito del documento informativo, applicazione che è da escludersi non trattandosi di comunicati diffusi ai sensi dell'art. 17 del MAR.</p>
<p style="text-align: center;"><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>a) che <b>prima dell'approvazione dei termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, e prima dell'approvazione in via definitiva</b> 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. <b>Tale parere è allegato al verbale</b></p>	<p><b>[a)] Approvazione dei termini essenziali</b> La proposta di modifica volta a richiedere l'espressione del parere prima dell'approvazione dei termini essenziali è condivisa da alcuni partecipanti alla consultazione (ASSOGESTIONI, SERI INDUSTRIAL). Al contrario, tale proposta non è condivisa da altri partecipanti in quanto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- comporta un aumento del carico procedurale giustificato dall'obiettivo di prevenire casi sintomatici che sono <i>“ragionevolmente oggetto della vigilanza informativa e sanzionatoria della Consob, mentre non sembrano poter giustificare un irrigidimento del sistema che implicherebbe maggiori oneri procedurali e un aumento delle responsabilità in capo agli amministratori coinvolti”</i>. Inoltre, l'estensione di tale misura anche alle operazioni di minore rilevanza, non essendo prevista una riserva di competenza decisionale in seno al consiglio di</li> </ul>	<p>In considerazione dei rilievi manifestati dai partecipanti alla consultazione, la specificazione volta a richiedere l'espressione di un parere in occasione dell'<b>approvazione dei termini essenziali delle operazioni</b> è stata eliminata. A fronte delle incertezze applicative espresse, si ritiene infatti preferibile fornire chiarimenti ed eventuali raccomandazioni nella Comunicazione OPC in merito alle modalità di applicazione delle procedure nelle operazioni ad approvazione progressiva, in relazione alle quali – in specifiche concrete fattispecie – la definizione con la controparte</p>

**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)* qualora non vi siano almeno due amministratori indipendenti non correlati, specifici presidi equivalenti a quello previsto dalla lettera *a)*, a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione;

***d-bis)* che, fermo quanto previsto dall'articolo 2391 del codice civile, gli amministratori 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 amministrazione e al collegio sindacale sull'esecuzione delle operazioni;

*g)* che, fermo quanto previsto dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, sia messo a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla

amministrazione, è reputata incongrua rispetto agli obblighi procedurali previsti nel Regolamento OPC, attesa la non facile individuazione del momento di approvazione dei termini essenziali dell'operazione (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GIANNI ORIGONI & PARTNERS, LEGANCE). Pertanto, si richiede l'eliminazione della previsione (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA) ovvero una modifica volta a prevedere un'approvazione preventiva dei termini essenziali e, solo in caso di modifiche rilevanti, un'approvazione ulteriore (LEGANCE);

- l'applicazione della previsione richiederebbe inoltre una più puntuale definizione da parte della Consob dei concetti di termini essenziali e approvazione e, più in generale, solleva preoccupazioni sia di natura procedurale (se un parere negativo su un termine essenziale impedisca la prosecuzione delle trattative) sia in ordine alla non puntuale applicazione della disciplina (per la non agevole individuazione del momento in cui le decisioni essenziali sono assunte, specie per le operazioni di minore rilevanza) (GIANNI ORIGONI & PARTNERS, GALBIATI SACCHI & ASSOCIATI). Il concetto stesso di approvazione dovrebbe essere distinto tra operazioni che necessitano di approvazione consiliare e quelle delegabili (GALBIATI SACCHI & ASSOCIATI). La scelta appare infine in contrasto con l'impianto del vigente Regolamento che, per le operazioni di maggiore rilevanza, prevede un costante aggiornamento e flusso informativo completo e tempestivo tra gli organi

di elementi essenziali del contratto (es. accordo sul prezzo, definizione di concambi di una fusione) prima dell'approvazione conclusiva dell'operazione è stata preceduta dall'acquisizione di un parere del comitato di amministratori indipendenti.

<p>chiusura di ciascun trimestre dell'esercizio, presso la sede sociale e con le modalità indicate nella <b>Parte III</b>, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, un documento contenente l'indicazione della controparte, dell'oggetto e del corrispettivo delle operazioni approvate nel trimestre di riferimento in presenza di un parere negativo espresso 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>delegati e/o i soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria e il comitato parti correlate (investito anche del potere di richiedere informazioni e di formulare osservazioni) durante l'<i>iter</i> negoziale (fase delle trattative e istruttoria) che termina, a conclusione delle trattative stesse, con il rilascio del parere da parte del comitato parti correlate prima dell'approvazione dell'operazione in Consiglio (<b>GIANNI ORIGONI &amp; PARTNERS</b>);</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- viene proposta una riformulazione lessicale per allineare la previsione all'art. 8, comma 1, lett. <i>c</i>) (<b>BAKER MCKENZIE</b>).</li> </ul> <p>Per il <i>COMI</i> la previsione appare critica nella parte in cui introduce una definizione di ampia e difficile applicazione pratica, specie nel caso delle operazioni di minore rilevanza per le quali non è prevista una riserva di competenza in seno al consiglio di amministrazione dell'emittente. Si propone l'eliminazione delle modifiche regolamentari proposte. In subordine, si suggerisce di fornire indicazioni nella Comunicazione OPC sul significato dell'espressione "<i>termini essenziali dell'operazione</i>".</p> <p><b>[a] Parere del comitato allegato al verbale</b> L'inserimento dell'ultimo periodo della lett. <i>a</i>) che richiede che il parere del comitato sia allegato al verbale è condiviso da alcuni partecipanti, alla luce delle riscontrate prassi nella documentazione e verbalizzazione di tale parere (<b>GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, TREVISAN&amp;ASSOCIATI</b>). Si invita a fornire un chiarimento nella nuova Comunicazione OPC sulla concreta applicabilità della nuova disposizione, anche con riguardo ai</p>	<p>La disposizione che richiede espressamente di allegare il <b>parere del comitato</b> al verbale delle riunioni del comitato è stata mantenuta. La circostanza che il parere debba essere redatto in forma scritta è implicita nella previsione, negli artt. 5 e 7, di obblighi informativi che richiedono la pubblicazione del</p>
---	--	---

	<p>comportamenti richiesti agli emittenti, e si evidenziano, per il Comitato OPC tenuto all'espressione di più pareri in relazione ad una singola operazione, i rischi connessi al suo mancato perfezionamento, anche per i profili di eventuale responsabilità (precontrattuale o di tipo diverso) (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI). Altri invece non condividono l'opportunità della previsione, osservando che al fine di non gravare eccessivamente gli emittenti, specie di piccole dimensioni, appare preferibile il rilascio del parere in forma orale e lasciare discrezionalità ai consiglieri interessati in merito alla necessità della forma scritta (es. per pareri particolarmente complessi e articolati) (LEGANCE).</p> <p><b>[b] Verifica dell'indipendenza degli esperti</b> La specificazione dell'obbligo degli amministratori indipendenti di verificare l'indipendenza dell'<i>advisor</i> è condivisa da diversi partecipanti (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, ASSOGESTIONI, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI) che suggeriscono altresì di definire i criteri da applicare ai fini della valutazione di indipendenza (ABI, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS).</p> <p><b>[d-bis] Applicazione dell'obbligo di astensione</b> La nuova lett. <i>d-bis</i>) del comma 1 configura il dovere di astensione dell'amministratore "coinvolto" nell'operazione con parte correlata per le operazioni di minore e maggiore rilevanza. In proposito, si rinvia alle osservazioni sub. art. 3, comma 1, lettera <i>i-bis</i>).</p>	<p>parere del comitato per tutte le operazioni di maggiore rilevanza e nei casi di eventuali operazioni di minore rilevanza approvate in presenza di un parere negativo del comitato di amministratori indipendenti competente.</p> <p>È stata mantenuta la previsione relativa all'obbligo di verifica preventiva dell'<b>indipendenza dell'<i>advisor</i></b> da parte del comitato di amministratori indipendenti. Nell'Allegato 4 sono precisati i rapporti da prendere in considerazione per la verifica (<i>cfr. infra</i> per la riformulazione di tale previsione rispetto al testo posto in consultazione).</p> <p>Si rinvia al commento sub. art. 3, comma 1, lettera <i>i-bis</i>) per le valutazioni delle osservazioni circa l'ambito applicativo dell'obbligo di astensione.</p>
--	---	--

	<p>Quali ulteriori questioni segnalate in tema di composizione e ruolo del comitato di amministratori indipendenti:</p> <p><i>a)</i> si è suggerito di valutare l'opportunità di attribuire un ruolo determinante agli amministratori indipendenti eletti dalle minoranze, in particolare mediante l'attribuzione della presidenza del comitato degli amministratori indipendenti al componente nominato dalle minoranze (ove presente), al fine di evitare che questi ultimi non siano coinvolti nelle OPC che riuscirebbero a presidiare più correttamente (ASSOGESTIONI). Sempre con riguardo alla composizione del comitato OPC, si è suggerito che, nell'aggiornamento della Comunicazione OPC, laddove ci si riferisca al ruolo dei consiglieri indipendenti, venga raccomandato che i membri del Comitato OPC (e, in particolare, il presidente) siano selezionati in base a criteri che tengano conto dell'elevato tecnicismo della materia, che presuppone competenze ed esperienze specifiche, a presidio della corretta gestione di operazioni spesso complesse, e connotate da profili di potenziale conflitto di interessi (NEDCOMMUNITY);</p> <p><i>b)</i> sarebbe opportuno che il Regolamento OPC fosse più dettagliato nel disciplinare le fasi prodromiche al rilascio del parere nell'intento di rafforzare l'informativa a disposizione del comitato; ciò anche in considerazione dei possibili profili di responsabilità in capo ai membri dello stesso connessi alle nuove sanzioni amministrative pecuniarie introdotte dal d.lgs. 49/2019; tali responsabilità dovrebbero infatti essere valutate alla luce del compendio informativo fornito al</p>	<p>Premesso che l'attribuzione di uno specifico ruolo agli <b>amministratori indipendenti</b> nelle decisioni sulle operazioni con parti correlate è volta alla tutela di tutti gli azionisti, compresi quelli di minoranza, a prescindere da quali soci abbiano candidato tali amministratori, e che si ritiene preferibile evitare ulteriori regole che irrigidiscano la composizione dei comitati, gli ulteriori spunti forniti in tema di composizione del comitato degli amministratori indipendenti, di requisiti di professionalità e di rilascio del parere saranno tenuti in considerazione per valutare l'opportunità di raccomandazioni nell'ambito della revisione della Comunicazione OPC.</p>
--	--	---

	comitato (TREVISAN&ASSOCIATI).	
<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 b), c), <b>d-bis</b>), e) ed f), le procedure prevedono almeno:</p> <p>a) una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione;</p> <p>b) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti <del>nella</del> <b>dalla</b> fase <b>iniziale</b> 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>c) che il consiglio di amministrazione approvi <b>i termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, nonché</b> l'operazione <b>in via definitiva</b> previo motivato parere favorevole del comitato indicato nella lettera b) 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</p>	<p><b>[b)] Coinvolgimento nella fase delle trattative</b> La proposta che specifica che il coinvolgimento del comitato di amministratori indipendenti avvenga “dalla fase iniziale” delle trattative, è condivisa da alcuni partecipanti alla consultazione, in quanto può agevolare il sostanziale rispetto della disciplina OPC da parte delle strutture societarie (SERI INDUSTRIAL) e non è ritenuta previsione impositiva di un coinvolgimento del comitato nelle fasi iniziali delle negoziazioni nelle fattispecie di <i>market sounding</i> o di contatti preliminari (ASSOGESTIONI). Sulla stessa modifica sono pervenuti alcuni rilievi. In particolare, è stato osservato che la locuzione “fase iniziale” è foriera di dubbi applicativi che minano l'efficacia dell'intervento, motivato da alcuni casi pratici di coinvolgimento tardivo degli amministratori indipendenti nelle trattative; al riguardo sarebbe preferibile che il richiamo alla tempestività di tale coinvolgimento sia compiuto nella Comunicazione di prossima revisione (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, LEGANCE). Inoltre, il coinvolgimento del comitato prima che siano stati raggiunti sufficienti gradi di certezza in ordine alla prosecuzione dell'operazione e di definizione dei termini essenziali dell'operazione potrebbe essere eccessivamente anticipato e confliggere con le dinamiche negoziali, ingessandolo (BAKER MCKENZIE, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS). È pertanto preferibile mantenere la formulazione originaria della norma (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, UNIPOL GRUPPO).</p>	<p>A fronte dei dubbi manifestati in merito al coinvolgimento degli amministratori indipendenti “dalla fase iniziale delle trattative” si è ritenuto preferibile riformulare la previsione prevedendo che tali amministratori siano “tempestivamente” coinvolti nella fase delle trattative e in quella istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo che oltre ad essere “completo” si chiarisce debba essere “aggiornato”. È quindi omesso il termine “tempestivo” in quanto la tempestività iniziale del flusso informativo è assicurata dall'introduzione dell'avverbio “tempestivamente” e quella dei successivi flussi dal nuovo termine “aggiornato”. La previsione intende precisare che una volta che si decida di negoziare con una controparte correlata (individuata a seguito di contatti preliminari o di eventuale <i>market sounding</i>), gli amministratori indipendenti siano tempestivamente informati per essere coinvolti nella fase delle</p>

<p>modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati. <b>Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato;</b></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 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>Del pari il <i>COMI</i> suggerisce il mantenimento della previsione attualmente vigente, se del caso mediante opportuni chiarimenti ed esempi nella Comunicazione OPC, attesa l'incertezza dell'espressione "<i>fase iniziale</i>" delle trattative rispetto al generale principio di economia degli atti giuridici e dei processi interni.</p>	<p>trattative e per essere messi nelle condizioni di fornire anche in tale fase il contributo a cui sono tenuti ai sensi della lett. <i>b)</i>. Il coinvolgimento, si rammenta, può essere anche meramente informativo, senza la necessità di una partecipazione diretta alle trattative ma con la facoltà di chiedere informazioni e formulare osservazioni.</p>
<p style="text-align: center;">[...]</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 <b>la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione</b>, le società quotate di minori dimensioni, le società di recente quotazione e le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura</p>	<p><b>[art. 10] Regime semplificato</b> Si invita il regolatore ad effettuare controlli periodici accurati per ridurre eventuali distorsioni dell'incentivo offerto con il regime semplificato (ASSOGESTIONI). Parimenti, si esorta la Consob a ripensare più in generale al mantenimento stesso del regime di favore per le società di minori dimensioni, neoquotate e diffuse, in quanto soggetti che per le loro caratteristiche possono presentare il rischio di minore consapevolezza della rilevanza delle procedure OPC (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p>	<p>La Consob è consapevole della particolare rilevanza dell'applicazione delle procedure per le operazioni con parti correlate da parte di società di minori dimensioni, neoquotate e diffuse. Come ricordato anche nel documento di consultazione del 31 ottobre u.s., proprio per le società a minor capitalizzazione è da sempre più frequente il compimento di operazioni di</p>

<p>rilevante possono applicare alle operazioni di maggiore rilevanza, in deroga all'<b>e altre disposizioni dell'articolo 8</b>, una procedura individuata ai sensi dell'articolo 7 nonché, in deroga <b>alle altre disposizioni dei</b> 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 <b>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</b> dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione successivo alla chiusura dell' <b>medesimo</b> esercizio <del>in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni</del><b>negli altri casi.</b></p>	<p><b>[comma 1] riserva di competenza a deliberare su operazioni di maggiore rilevanza</b></p> <p>Si condivide la proposta volta a prevedere la riserva di competenza a deliberare su un'operazione di maggiore rilevanza in capo all'organo amministrativo (<b>ASSOGESTIONI</b>). Altri hanno invece espresso rilievi su tale proposta, che non appare giustificata per gli emittenti azioni diffuse che risulterebbero sproporzionatamente gravati da oneri regolamentari non richiesti dalla Direttiva, che si applica solo alle società quotate su mercati regolamentati (<b>ASSONIME-CONFINDUSTRIA, COMI</b>).</p>	<p>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 amministrazione. Anche alla luce di queste caratteristiche e dell'esperienza di vigilanza maturata, nonché in coerenza con le indicazioni del Codice di Autodisciplina sulla competenza deliberativa dell'organo amministrativo sulle operazioni aventi "significativo rilievo", si è deciso di richiedere anche per le società destinatarie dell'art. 10 del Regolamento che sia mantenuta la riserva di competenza in capo all'organo amministrativo a deliberare sulle operazioni di maggiore rilevanza. Il rafforzamento della vigilanza dell'organo amministrativo nel suo complesso in queste operazioni è una scelta che si ritiene opportuno indirizzare anche alle società con azioni diffuse, supportata anche dall'esperienza di vigilanza. In ogni caso, l'approccio</p>
---	---	--

	<p><b>[comma 2] regime transitorio per le società non più qualificabili come di minori dimensioni</b>  L'abbreviamento dei termini per l'adeguamento delle procedure delle società che perdono la qualifica di "minori dimensioni" è ritenuto: (i) eccessivo, essendo il termine di 90 giorni dalla chiusura dell'esercizio in cui la società perde la qualificazione troppo breve per l'adeguamento delle procedure, e dovrebbe pertanto essere ampliato e (ii) penalizzante proprio per gli emittenti con una migliore struttura di <i>governance</i>, con il rischio di rendere, al contrario, preferibile la nomina di un minor numero di componenti indipendenti (insufficiente a consentire il rispetto delle procedure</p>	<p>proporzionale rimane fermo in coerenza con l'impianto della stessa Direttiva.  La previsione è stata oggetto di una riformulazione meramente lessicale volta a rendere più immediata la lettura della disposizione che, ferma la trasparenza tramite documento informativo e la riserva di competenza a deliberare in capo all'organo amministrativo, consente alle società destinatarie dell'art. 10, in deroga alle altre previsioni applicabili alle operazioni di maggiore rilevanza, di applicare a tali OPC una procedura individuata per quelle di minore rilevanza.</p> <p>Si conferma la scelta di modificare il <b>regime transitorio</b> per le società non più qualificabili come dimensioni, al fine di ridurre il periodo di adeguamento alla piena applicazione della disciplina per quelle società che già dispongano di un numero sufficiente di amministratori indipendenti. Il termine per l'adeguamento delle procedure è stato tuttavia esteso da 90 a 180 giorni dalla chiusura</p>
--	---	--

	<p>per le operazioni di maggiore rilevanza) (ASSONIME-CONFINDUSTRIA; BAKER MCKENZIE).</p>	<p>dell'esercizio in cui la società perde la qualificazione in esame, per tener conto del tempo occorrente alla verifica del superamento dei parametri dimensionali che identificano le società di minori dimensioni.</p> <p>La scelta regolatoria effettuata di abbreviamento del regime transitorio è ritenuta opportuna pur a fronte del rilievo circa il possibile disincentivo per le società "piccole" a dotarsi di una <i>governance</i> robusta, in quanto nel caso di un consiglio di amministrazione di recente nomina con composizione già idonea a consentire l'adeguamento delle procedure non avrebbe senso attendere un intero triennio per apportare alle procedure le necessarie modifiche. Inoltre, non si ritiene che l'applicazione delle procedure deliberative aggiuntive previste in caso di operazioni di maggiore rilevanza (natura vincolante del parere degli indipendenti e coinvolgimento del comitato nelle trattative) sia tale da disincentivare gli emittenti dal dotarsi di un numero di amministratori indipendenti</p>
--	---	--

		<p>superiore a quanto richiesto dalla legge (art. 147-ter TUF) e raccomandato dall'autodisciplina (che per le società non grandi è pari a due consiglieri).</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 11</u> (Operazioni di competenza assembleare)</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><b>[comma 3] soglia anti <i>hold-out</i></b> Il mantenimento della soglia anti <i>hold-out</i> nella misura massima del 10% del capitale è condiviso da diversi soggetti (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS, LATHAM&amp;WATKINS, SERI INDUSTRIAL, UNIPOL GRUPPO, WHITE&amp;CASE).</p> <p>Si invita la Consob a valutare l'opportunità di allineare il <i>quorum</i> a quello richiesto per la presentazione di liste di minoranza in ciascuna società, tenuto conto che, qualora sufficientemente elevato, il <i>quorum</i> per l'attivazione della procedura di <i>whitewash</i> rende impossibile agli azionisti il raggiungimento in assemblea della quota minima richiesta (ASSOGESTIONI). Si esprimono criticità sulla misura della soglia anti <i>hold-out</i> del 10% in quanto in taluni casi eccessivamente alta; al contrario, l'eliminazione di tale soglia e l'approvazione dell'operazione a maggioranza semplice da parte degli azionisti non correlati offrirebbero alle minoranze adeguata tutela senza imporre oneri eccessivamente gravosi alle società (GLASS LEWIS). Alcuni partecipanti hanno espresso suggerimenti sulla fissazione di una soglia anti <i>hold-out</i> mobile, da determinarsi sulla base di parametri dimensionali degli emittenti e nel rispetto del principio di proporzionalità</p>	<p>Si conferma la scelta di mantenere la disciplina vigente in materia di <i>whitewash</i>.</p> <p>La Consob terrà in considerazione le osservazioni formulate in merito all'individuazione di una soglia anti <i>hold-out</i> che tenga conto degli assetti proprietari degli emittenti in occasione della revisione della Comunicazione OPC al fine di valutare l'eventuale formulazione di orientamenti o raccomandazioni. Rimane ferma la facoltà degli emittenti di ricorrere volontariamente al meccanismo del <i>whitewash</i> anche in caso di parere favorevole del comitato di amministratori indipendenti. Anche su tale aspetto potranno essere forniti maggiori chiarimenti nella Comunicazione OPC.</p> <p>Quanto infine alla suggerita</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 <b>Parte III</b>, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, una nuova versione del documento. Le società possono includere mediante riferimento l'informazione 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</p>	<p>(LEGANCE). Suggestioni sulla declinazione di tale soglia potrebbero essere altresì forniti nella Comunicazione nell'intento di orientare l'emittente nell'individuazione di percentuali in considerazione dell'azionariato (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, NEDCOMMUNITY). Sarebbe altresì utile chiarire maggiormente la facoltà in capo agli emittenti di ricorrere a <i>whitewash</i> volontari, atti a coinvolgere gli azionisti su OPC di maggiore rilevanza, incentivando l'utilizzo di tale meccanismo quale presidio aggiuntivo anche nei casi di parere favorevole del comitato di amministratori indipendenti (NEDCOMMUNITY, TREVISAN&amp;ASSOCIATI).</p> <p>Quanto alla formulazione del meccanismo di <i>whitewash</i> è auspicata una riformulazione volta ad allinearla a quanto previsto nel Regolamento Emittenti con riferimento ad alcune esenzioni dall'obbligo di offerta di acquisto [art. 49, comma 1, lett. b) n. 3, (i) e lett. g)] e alla rilevanza delle azioni proprie detenute dall'emittente ai fini del calcolo del superamento delle soglie OPA (art. 44-bis, comma 2) (GIANNI ORIGONI&amp;PARTNERS).</p>	<p>revisione del meccanismo di <i>whitewash</i> per allinearla a quello previsto dal Regolamento Emittenti in relazione ad alcune ipotesi di esenzione dall'obbligo di OPA e di rilevanza degli acquisti di azioni proprie ai fini dell'insorgenza di detto obbligo, occorre rammentare che la stessa disciplina OPA citata dai partecipanti alla consultazione presenta tre regimi diversi di <i>whitewash</i> che differiscono per la presenza o meno della c.d. soglia anti <i>hold out</i> (presente solo nella esenzione da opa per fusioni) e che si differenzia dal meccanismo previsto nel Regolamento OPC per la sua differente finalità. In particolare, sono, disciplinati diversamente: a) sia i soggetti il cui voto non deve essere preso in considerazione per la verifica del raggiungimento della condizione di approvazione; b) sia la misura della quota di capitale minima cui gli emittenti possono eventualmente subordinare l'applicazione del meccanismo stesso di <i>whitewash</i>. La disciplina del <i>whitewash</i> contenuta nella regolamentazione OPA, che</p>
---	--	---

<p>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>come indicato dalla Consob nella consultazione svoltasi nel 2010-11 “<i>si pon[eva] in linea di continuità con la regolamentazione delle operazioni con parti correlate</i>” all'epoca già adottata dalla Consob, è stata altresì formulata tenendo conto di altre esperienze estere di regolazione delle offerte pubbliche d'acquisto. In assenza di un'esperienza applicativa della previsione del <i>whitewash</i> del Regolamento OPC e in considerazione delle differenti finalità delle due discipline, non si ritiene al momento opportuno - anche tenendo conto che è mancata una specifica consultazione del mercato su tale aspetto - apportare modifiche alla disposizione del Regolamento OPC; eventuali necessità in tal senso saranno valutate ove dovessero emergere criticità applicative specifiche.</p>
<p style="text-align: center;">[...] <u>Articolo 13</u> <i>(Casi e facoltà di esclusione)</i></p> <p>1. Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle deliberazioni assembleari di cui all'articolo 2389, primo comma, del codice civile,</p>	<p>È stata espressa condivisione per il mantenimento dei casi di esenzione indicati dagli artt. 13 e 14 del Regolamento, con riferimento sia a quelli previsti dalla Direttiva che a quelli ulteriori contenuti nella disciplina vigente di cui la Consob ha proposto il mantenimento (ASSOGESTIONI).</p>	<p>Sono confermate le scelte di fondo di mantenimento dei casi di esenzione già previsti negli artt. 13 e 14 del Regolamento OPC.</p>

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~~

**[comma 1-bis] Operazioni a parità di condizioni**

In merito all'introduzione del nuovo comma 1-bis, diversi soggetti hanno suggerito che sia chiarito (anche nella norma e in linea con la Direttiva) il carattere esemplificativo e non tassativo dell'elencazione delle operazioni che possono beneficiare dell'esenzione, ciò in quanto potrebbero emergere nella prassi operazioni non incluse nella lista ma meritevoli di esenzione (ABI, CARBONETTI&ASSOCIATI, UNIPOL GRUPPO). Inoltre, viene suggerita una riformulazione delle previsioni per maggiore aderenza alle norme del codice civile richiamate (BAKER MCKENZIE).

Con riferimento all'esenzione per aumenti di capitale in opzione, è stata evidenziata l'utilità dei presidi per le OPC in vista del potenziale danno per gli azionisti di minoranza insiti nel vantaggio informativo dell'azionista di maggioranza con riferimento al futuro utilizzo delle risorse. Per tali ragioni, si propone il mantenimento dell'esenzione previa comunicazione al mercato, da parte dell'azionista di controllo (e delle parti correlate azioniste in genere) delle proprie intenzioni circa la sottoscrizione dell'aumento di capitale, in modo da rendere edotti in tal senso gli azionisti di minoranza (L. ENRIQUES).

In risposta alla domanda formulata al mercato di indicare ulteriori operazioni rientranti nell'esenzione in esame, sono state indicate le seguenti operazioni:

- le offerte pubbliche di acquisto promosse dall'azionista di controllo, i riacquisti di azioni proprie dell'emittente (*buyback*) e i frazionamenti e raggruppamenti azionari (GALBIATI SACCHI&ASSOCIATI, LEGANCE, WHITE&CASE);

Accogliendo alcuni degli spunti forniti dal mercato nella consultazione, la formulazione dell'esenzione indicata nel nuovo comma 1-bis sulle **operazioni con gli azionisti a parità di condizioni** è stata modificata per rendere le ipotesi ivi previste esemplificative e non tassative. In merito all'applicazione dei casi di esenzione in discorso occorre sottolineare che si tratta di operazioni caratterizzate dalla circostanza che gli azionisti sono le uniche possibili controparti dell'operazione e sono trattati alle medesime condizioni.

Rimangono escluse dall'esenzione in esame le operazioni di fusione con parti correlate e le scissioni con criterio di attribuzione delle azioni non proporzionale e le scissioni di cui sia beneficiaria una parte correlata, non sussistendo in tali esempi situazioni di parità di trattamento tra le parti correlate e gli altri azionisti.

All'elenco dei casi individuati è stato aggiunto quello, suggerito dal mercato, dei riacquisti di

<p><b>regolamento. Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle operazioni di importo esiguo.</b></p> <p>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:</p> <p><i>a)</i> i piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea ai sensi dell'articolo 114-<i>bis</i> del Testo unico e le relative operazioni esecutive;</p> <p><i>b)</i> 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 strategiche e le deliberazioni con cui il consiglio di sorveglianza determina il compenso dei consiglieri di gestione, a condizione che:</p> <p><i>i)</i> la società abbia adottato una politica di remunerazione <b>approvata dall'assemblea</b>;</p> <p><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;</p> <p><i>iii)</i> <del>sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica di remunerazione;</del></p> <p><i>iv)</i> la remunerazione assegnata sia <b>individuata in conformità</b> <del>coerente</del> con tale politica e <b>quantificata sulla base di criteri che non</b></p>	<p>- l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni in opzione (<b>WHITE&amp;CASE</b>);</p> <p>- la decisione in merito all'introduzione del meccanismo del voto maggiorato (<b>CARBONETTI&amp;ASSOCIATI</b>).</p> <p>È stato richiesto di chiarire se siano considerate comunque esenti tutte quelle operazioni poste in essere da un emittente (o da una sua società controllata) a parità di condizioni con più azionisti od obbligazionisti di una società terza (es.: <i>(i)</i> aumenti di capitale mediante conferimento in natura connessi a offerte pubbliche di scambio e/o di acquisto e scambio; e <i>(ii)</i> offerte rivolte a tutti gli obbligazionisti per la conversione delle proprie obbligazioni in azioni dell'emittente o di una sua controllata. In tali fattispecie si evidenzia: 1) il fatto che l'operazione sia posta in essere "a parità di condizioni" per tutte le controparti - in cui rientrino anche parti correlate di un emittente - esclude che le suddette parti correlate stiano perseguendo obiettivi "opportunistici"; 2) la medesima <i>ratio</i>, ad eccezione del fatto che l'operazione, anziché essere posta in essere con gli azionisti di un emittente, sarebbe posta in essere con gli azionisti e/o obbligazionisti di una società terza (<b>WHITE&amp;CASE</b>). Infine, con riguardo alla locuzione che riferisce le operazioni esentabili a quelle "deliberate dalle società" è richiesto se siano esclusi gli aumenti di capitale in opzione deliberati dal consiglio di amministrazione in esecuzione di una delega conferita dall'assemblea (<b>BAKER MCKENZIE</b>).</p>	<p>azione proprie effettuati in conformità con l'art. 132 del TUF ed è stato altresì specificato che l'esenzione è applicabile anche ai casi di aumenti di capitale in opzione al servizio di obbligazioni convertibili.</p> <p>In merito agli ulteriori casi segnalati si precisa che:</p> <p><i>(i)</i> le OPA promosse da parti correlate non sono operazioni compiute dalla società quotata con una parte correlata ma tra tale parte correlata e la generalità degli azionisti della stessa quotata. Tali offerte tuttavia (c.d. da <i>insider</i>), presentando esigenze di tutela analoghe a quelle delle OPC, sono come noto soggette a presidi ispirati da analoghe finalità, previsti dalla disciplina OPA (parere degli amministratori indipendenti e procedura di riapertura dei termini dell'offerta);</p> <p><i>(ii)</i> la decisione in merito all'introduzione del voto maggiorato non rientra tra le operazioni con parti correlate, tuttavia può in concreto presentare esigenze di tutela analoghe a quelle delle OPC. Ciò in quanto: <i>(i)</i> in astratto, il voto</p>
---	---	--

<p><b>comportino valutazioni discrezionali;</b></p> <p>c) 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> <p>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 <b>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;</b></p> <p>ii) 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;</p> <p>iii) 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> <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</p>		<p>maggiorato costituisce una deroga al principio <i>one-share-one-vote</i> idonea, in generale, a incentivare gli azionisti di medio lungo periodo e, in particolare, a rafforzare la partecipazione dell'eventuale azionista di controllo in termini di diritti di voto; (ii) in concreto, la prassi ha mostrato come siano stati essenzialmente (e quasi esclusivamente) gli azionisti di controllo a beneficiare della maggiorazione del voto, rafforzando così la loro posizione rispetto agli altri azionisti, a fronte dello scarso interesse o contrarietà degli investitori istituzionali rispetto alle <i>loyalty shares</i>. In proposito, si rammenta che il Codice di Autodisciplina, nella sua recente rivisitazione, raccomanda che qualora l'organo amministrativo intenda proporre all'assemblea l'introduzione del voto maggiorato siano fornite ai soci "<i>adeguate motivazioni sulle finalità della scelta</i>" e informazioni sugli "<i>effetti attesi sulla struttura proprietaria e di controllo della società e sulle strategie future, dando conto del processo decisionale seguito e di</i></p>
--	--	--

<p>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) e g)</i>, e nei paragrafi 1.1, lettere <i>a), b) e g)</i>, 1.2 e 1.3 dell'Allegato 2 nonché, per le operazioni di maggiore rilevanza, nell'articolo 8, commi 1, lettere <i>a), c) e d)</i>, e 2, e nei paragrafi 2.1, lettere <i>a), c) e d)</i>, 2.2, lettere <i>b) e d)</i>, e 3.1, lettere <i>a), c) d) ed e)</i>, 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, <del>ferme le previsioni dell'articolo 5 e la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione, ove applicabili, le operazioni con parti correlate siano concluse in deroga a quanto disposto dagli articoli 7 e dalle altre previsioni dell'articolo 8 nonché e dall'Allegato 2, a condizione che:</del> <b>le previsioni dell'articolo 5 e la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione, ove applicabili, le operazioni con parti correlate siano concluse in deroga a quanto disposto dagli articoli 7 e dalle altre previsioni dell'articolo 8 nonché e dall'Allegato 2, a condizione che:</b></p> <p><i>a)</i> qualora l'operazione da compiere ricada nelle competenze di un consigliere delegato o del comitato</p>	<p><b>[comma 2] Operazioni di importo esiguo</b>          La modifica del comma 2, volta a rendere obbligatoria e non più facoltativa l'esenzione per operazioni di importo esiguo non è condivisa, tenuto conto che imprese che non operano con clienti <i>retail</i> potrebbero non avvertirne la necessità (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p>	<p><i>eventuali opinioni contrarie espresse in consiglio"</i> (raccomandazione n. 2). Si rammenta, inoltre, che rimane ferma in tali deliberazioni la disciplina generale degli interessi degli amministratori, ai sensi dell'art. 2391 del c.c., interessi che sono ravvisabili in capo all'amministratore-azionista. Le società potrebbero comunque valutare se applicare ulteriori presidi deliberativi in sede di decisione di introduzione del voto maggiorato (ad esempio, il preventivo parere del comitato degli amministratori indipendenti).</p> <p>Con riferimento alla fissazione obbligatoria delle <b>soglie di esiguità</b>, ritenuta inopportuna o non necessaria da un partecipante alla consultazione, ad esempio per imprese che operano in mercati <i>wholesale</i>, si precisa che nel richiedere alle società di individuare obbligatoriamente nelle procedure le soglie di esiguità - oltre le quali le operazioni sono rilevanti (minore e maggiore rilevanza) - si</p>
--	--	---

<p>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 <b>Parte III</b>, 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 <b>Parte III</b>, 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><b>[comma 3, lett. b)] Remunerazioni conformi alla politica di remunerazione approvata</b></p> <p>In merito alla modifica del comma 3, lett. b), relativa all'esenzione per le deliberazioni attuative della politica in materia di remunerazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'approccio è condiviso e utile nell'ambito dei presidi relativi a <i>bonus</i> straordinari, mentre è meno chiaro come si possa applicare nei compensi per cessazione dalla carica, nei quali è frequente una vera e propria negoziazione tra la società e il soggetto interessato (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI);</li> <li>- diversi osservatori hanno sottolineato una più complessiva criticità applicativa della formulazione proposta, in particolare nella condizione che la quantificazione della remunerazione sia avvenuta in assenza di valutazioni discrezionali (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, UNIPOL GRUPPO). In primo luogo, tale condizione è aggiuntiva rispetto a quanto indicato nella Direttiva, che si limita al concetto di</li> </ul>	<p>attribuisce alle medesime società il compito di individuare soglie di valore idoneo a riflettere il concetto di "esiguità", anche ove tale concetto non caratterizzi il <i>business</i> tipico dell'emittente; anche in tali imprese casi potrebbero infatti essere realizzate operazioni strumentali o accessorie con parti correlate, di cui può essere valutata l'esiguità.</p> <p>Le modifiche regolamentari sottoposte alla consultazione in merito all'<b>esenzione per le remunerazioni</b> di cui all'art. 13, comma 3, lett. b), sono state confermate in quanto volte a chiarire la disciplina già vigente. In proposito, non si ritiene che l'esenzione così come formulata non potrebbe trovare applicazione. È infatti possibile - come in concreto verificatosi (ad esempio per il trattamento di fine rapporto) - che alcuni aspetti della politica di remunerazione siano definiti <i>ex ante</i> con un grado di dettaglio tale da non richiedere un'attività discrezionale nell'individuazione della specifica remunerazione da</p>
---	---	--

## CONSOB

	<p>conformità della remunerazione con la politica di riferimento (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). La condizione in esame sarebbe poi di difficile applicazione, essendo difficilmente dimostrabile che nella concreta assegnazione di compensi attuativi della politica di remunerazione di riferimento sia assente una qualsivoglia attività valutativa qualitativa nella quantificazione della remunerazione e tale <i>assessment</i> qualitativo assume rilievo nella valutazione dell'operato dei destinatari della politica di remunerazione sulla base di obiettivi di <i>business</i> e/o gestionali (ABI, UNIPOL GRUPPO). Nello stesso senso è il parere del COMI che ritiene l'assenza di valutazioni discrezionali non richiesta dalla Direttiva e, conseguentemente, ingiustificata l'introduzione di tale ulteriore requisito ai fini dell'esenzione, in considerazione del fatto che i margini per valutazioni discrezionali sussistono in quanto concessi dalla politica di remunerazione. Si invita, pertanto, ad espungere tale condizione;</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- non è infine chiaro come la discrezionalità in esame dovrebbe coordinarsi con le deroghe dalla politica applicabili in circostanze eccezionali: al riguardo, non è chiaro se tali circostanze eccezionali siano un sottoinsieme di quelle valutazioni discrezionali indicate nell'art. 13. Per risolvere le criticità rappresentate si è proposto di eliminare l'ultimo periodo relativo alla quantificazione della remunerazione (ASSONIME-CONFINDUSTRIA) o di riformulare la previsione richiedendo che <i>“la remunerazione assegnata sia individuata e quantificata in conformità a tale politica”</i> (UNIPOL GRUPPO) ovvero altre formulazioni idonee a limitare</li></ul>	<p>attribuire, consentendo pertanto l'applicazione dell'esenzione. Di contro, nei casi in cui una tale attività discrezionale venga svolta è coerente con le finalità della disciplina in esame l'attivazione delle procedure deliberative previste dal Regolamento OPC, che prevedono il preventivo parere (non vincolante, trattandosi essenzialmente di operazioni di minore rilevanza) di un comitato composto da amministratori indipendenti (comitato remunerazione o altro comitato).</p> <p>In merito ai rapporti tra la previsione in esame e le deroghe alla politica di remunerazione, possibili ai sensi dell'art. 123-ter del TUF “in circostanze eccezionali” si precisa che:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- in caso di circostanze eccezionali, come definite dall'art. 123-ter, comma 3-bis, del TUF, le società potranno derogare temporaneamente alla politica di remunerazione di riferimento, ferma l'applicazione del Regolamento OPC (con il preventivo parere del</li></ul>
--	---	---

	<p>il requisito di assenza di discrezionalità (<b>ABI</b>);</p> <p>- altri ravvisano invece un eccessivo grado di discrezionalità nella locuzione “<i>individuata in conformità</i>” alla politica di remunerazione, non coerente con lo spirito della SHRD 2 (<b>BAKER MCKENZIE</b>).</p>	<p>comitato di amministratori indipendenti) e di eventuali ulteriori condizioni procedurali individuate dalle società per tale deroga nella medesima politica di remunerazione (<i>cfr.</i> modifiche all’art. 84-<i>quater</i> del Regolamento Emittenti);</p> <p>- nei casi di attribuzione di compensi “conformi” alla politica di remunerazione ma comunque da quantificare ad esito di attività valutativa che comporta discrezionalità, le società dovranno procedere all’attivazione delle procedure per il compimento delle OPC in sede di quantificazione del compenso da corrispondere (con il preventivo parere del comitato di amministratori indipendenti).</p>
	<p><b>[comma 3, lett. c)] Operazioni ordinarie</b></p> <p>Sono state espresse criticità sull’opportunità di mantenere l’obbligo di comunicazione alla Consob delle operazioni ordinarie di maggiore rilevanza, in quanto: <i>(i)</i> non previsto dalla Direttiva; <i>(ii)</i> oneroso per i membri del Comitato OPC e per il collegio sindacale dell’emittente in quanto implica approfondimenti non dissimili a quelli richiesti per le</p>	<p>In via preliminare, si evidenzia come l’obbligo di comunicazione alla Consob delle <b>OPC di maggiore rilevanza esentate in quanto qualificate come ordinarie e a condizione equivalenti a quelle di mercato o standard</b>, presente nel</p>

	<p>operazioni di maggiore rilevanza non esentate; (iii) privo di particolari benefici essendo le operazioni non soggette a obbligo di <i>disclosure</i> mediante documento informativo (NEDCOMMUNITY).</p> <p>Quanto all'inclusione nel comma 3, lett. c), punto i) di alcuni elementi nella comunicazione diretta alla Consob circa le operazioni di maggiore rilevanza ordinarie e a condizioni di mercato, è stato osservato che possa essere in concreto difficile fornire i richiedi "oggettivi elementi di riscontro" in merito alla qualificazione delle operazioni come tali; è infatti possibile che gli elementi su cui si fonda l'utilizzo del caso di esenzione, seppur fondati, non presentano quel carattere di "oggettività" richiesto dalla riformulazione della norma. Si chiede pertanto l'eliminazione dell'inciso che richiede di fornire oggettivi elementi di riscontro o quantomeno del termine "oggettivi" (UNIPOL GRUPPO) ovvero sostituire tale termine con "adeguati" (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p> <p><b>[comma 5] Coordinamento con art. 136 TUB</b>          È inoltre espresso apprezzamento per il mantenimento, al comma 5, della norma di coordinamento con l'art. 136 del TUB (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p>	<p>Regolamento OPC fin dalla sua adozione, sia stato introdotto per consentire il tempestivo monitoraggio della Consob sulla corretta applicazione di un'esenzione di particolare rilevanza e delicatezza in quanto si presta più facilmente a un possibile abuso per eludere l'applicazione delle norme del Regolamento. Nella prassi applicativa si è infatti verificato che alcune società abbiano esteso il perimetro delle operazioni ordinarie fino a comprendere tutte le operazioni che "normalmente" realizza una società (ad esempio acquisto/affitto di immobili, richieste di consulenze) ovvero tutte le operazioni che rientrano nell'oggetto sociale (ossia tutte le operazioni che alla stessa società è consentito porre in essere ai sensi dello statuto).</p> <p>Inoltre, è stato modificato l'art. 13, comma 3, lett. c), per prevedere che la comunicazione trasmessa alla Consob sulle operazioni di maggiore rilevanza esentate in quanto qualificate come ordinarie e a condizioni di mercato sia inviata, entro gli</p>
--	--	--

	<p><b>[comma 6] Operazioni in caso di urgenza</b>          Il mantenimento dell'esenzione per operazioni urgenti di competenza dell'organo amministrativo, con l'introduzione della previsione della riserva di competenza in capo all'organo amministrativo in caso di operazioni di maggiore rilevanza, è condiviso da</p>	<p>stessi termini, agli amministratori indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate. Ciò in via strumentale alla norma (come riformulata nell'art. 4, comma 1, lett. <i>e-bis</i>) che recepisce gli obblighi di verifica periodica sulle OPC ordinarie esentate, previsti dalla Direttiva.</p> <p>Con riguardo alla formulazione degli elementi informativi, si rammenta che il riferimento agli "oggettivi elementi di riscontro" è in linea con quanto previsto negli stessi principi contabili internazionali, laddove è specificato che "<i>Le informazioni integrative in cui si specifica che le operazioni con parti correlate sono state effettuate a condizioni equivalenti a quelle prevalenti in libere transazioni sono fornite soltanto se tali condizioni possono essere comprovate</i>" (IAS 24, par. 23).</p> <p>In merito all'esenzione in caso di <b>urgenza</b>, come richiesto nella consultazione, è stato espressamente chiarito nella norma che il riferimento all'art. 5 del Regolamento OPC (che</p>
--	--	--

	<p>alcuni partecipanti (<b>GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI</b>). Sono proposte riformulazioni del comma 6 volte a: (i) chiarire che la riserva di competenza a deliberare riguarda le sole OPC di maggiore rilevanza (<b>ASSONIME-CONFINDUSTRIA</b>); (ii) assicurare la più tempestiva informativa al presidente dell'organo amministrativo affinché sia informato "<i>il prima possibile</i>" (anziché prima del compimento dell'operazione) (<b>BAKER MCKENZIE</b>).</p> <p>Il <b>COMI</b> propone una modifica della menzionata disposizione nel proposito di precisare la riserva di competenza al consiglio di amministrazione per le operazioni di maggiore rilevanza.</p>	<p>disciplina gli obblighi di trasparenza) e alla riserva di competenza dell'organo amministrativo "<i>ove applicabili</i>", è riferito alle operazioni di maggiore rilevanza. In altri termini, è stata fatta salva l'applicazione di tali previsioni qualora l'operazione "urgente" esentata superi le soglie che identificano le operazioni di maggiore rilevanza.</p> <p>In merito alla tempestività del coinvolgimento del presidente, si accoglie il suggerimento del mercato volto a favorire la tempestività di tale coinvolgimento, ferma restando la necessità che ciò avvenga prima del compimento dell'operazione.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 14</u> (Direzione e coordinamento, società controllate e società collegate)</p> <p>1. Qualora la società sia soggetta a direzione e coordinamento, <del>nelle operazioni con parti correlate influenzate da tale attività</del> i pareri previsti negli articoli 7 e 8 nonché nell'Allegato 2 <b>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</b></p>	<p><b>[comma 1] Pareri per operazioni poste in essere con la società o ente che esercita direzione e coordinamento</b></p> <p>La modifica del comma 1 dell'art. 14 è condivisa nell'intento da alcuni osservatori in quanto fornisce un quadro informativo più completo degli interessi che influiscono sulla decisione di porre in essere un'operazione (<b>GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI</b>). Vengono formulati:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- suggerimenti redazionali volti a eliminare il riferimento alle "<i>operazioni con parti correlate</i></li> </ul>	<p>La modifica sottoposta alla consultazione è stata rivalutata, come suggerito nella consultazione, ripristinando la formulazione vigente dell'art. 14, comma 1, del Regolamento OPC, al fine di evitare che ricada sui soli amministratori indipendenti membri del comitato l'onere di dichiarare se un'operazione sia influenzata o meno dall'esercizio</p>

<p><b>attività e, in caso affermativo</b>, 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><i>influenzate da tale attività</i>” per rendere più chiaro l’ambito applicativo estendendolo a qualsiasi operazione con parte correlata, osservando che la formulazione vigente sembra assicurare un maggior livello di informazione e coerenza con la normativa civilistica (BAKER MCKENZIE);</p> <p>- richieste di chiarimento - nel Regolamento o nella Comunicazione - sulla “motivazione” indicata dall’art. 14, comma 1, e se la stessa deroghi in sostanza a quella prevista dagli artt. 7 e 8. Ciò in quanto il riferimento alle ragioni e alla convenienza dell’operazione “<i>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</i>” ha alimentato il dibattito in dottrina se la prospettiva in cui si debba porre il soggetto chiamato a esprimere il parere sia non quella della società ma quella del gruppo (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p> <p><b>[comma 2] Esenzione per operazioni con società collegate</b></p> <p>È inoltre espresso apprezzamento per il mantenimento del caso di esenzione, previsto all’art. 14, comma 2, per operazioni con società collegate in assenza di interessi significativi di altre parti correlate, avendo l’esenzione in esame la medesima <i>ratio</i> di quella per operazioni con controllate (ASSOGESTIONI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, LEGANCE, UNIPOL GRUPPO, WHITE&amp;CASE).</p>	<p>della direzione e coordinamento, laddove tale circostanza non sia stata rappresentata in consiglio.</p> <p>In merito ai dubbi sul rapporto tra il contenuto dei pareri <i>ex artt. 7 e 8 e l’art. 14, comma 1, del Regolamento</i>, si evidenzia come quest’ultima norma:</p> <p>a) rappresenti un mero coordinamento con le norme civilistiche sui gruppi che non deroga al contenuto del parere sull’operazione con parte correlata (“<i>sull’interesse della società al compimento dell’operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni</i>”);</p> <p>b) consenta espressamente di valutare l’“<i>interesse della società al compimento dell’operazione</i>” anche alla luce del risultato complessivo dell’attività di direzione e coordinamento o di eventuali ulteriori operazioni dirette a eliminare l’eventuale danno derivante dalla singola operazione con parte correlata.</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">[...] Allegato 2</p> <p>PROCEDURE PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE NELLE SOCIETÀ CHE ADOTTANO IL SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DUALISTICO</p> <p>1. Procedure per le operazioni di minore rilevanza</p> <p>1.1. Nelle società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, per le operazioni di minore rilevanza, le procedure prevedono almeno:</p> <p><i>a)</i> che <b>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 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></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. <b>Lo stesso comitato verifica preventivamente l’indipendenza degli esperti tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell’Allegato 4;</b></p>	<p>Si rinvia alle osservazioni formulate sugli artt. 7 e 8 del Regolamento.</p>	<p>Si rinvia alle valutazioni formulate rispetto agli artt. 7 e 8.</p>
---	---	--

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

<p>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>c) che <b>i termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, e l'operazione in via definitiva</b> siano approvatai 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 <i>b</i>). <b>Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato;</b></p> <p>d) per le ipotesi in cui il consiglio di gestione approvi un'operazione in presenza di un parere negativo del comitato indicato nella lettera <i>b</i>), 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 <b>Parte III</b>, 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>2.2. Le procedure adottate dalle società che abbiano</p>		
--	--	--

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 favorevole, 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.** 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

<p>dell'assemblea ordinaria, da convocarsi senza indugio;</p> <p>e) entro il giorno successivo a quello dell'assemblea, la messa a disposizione del pubblico, con le modalità indicate nella <b>Parte III</b>, 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>f) 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>g) 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><b>g-bis) che i consiglieri coinvolti nell'operazione si astengano dalla votazione sulla stessa;</b></p> <p>h) 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) una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza sull'esecuzione delle operazioni.</p>		
--	--	--

<p>Allegato 3</p> <p>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) Indice di rilevanza del controvalore:</i> è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto 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).</p> <p>Se le condizioni economiche dell'operazione sono</p>	<p><b>[par. 1.1, lett. a)] Indeterminabilità del valore massimo dell'operazione</b></p> <p>Alcuni partecipanti alla consultazione hanno espresso condivisione per l'introduzione della presunzione relativa di (maggiore) rilevanza per le operazioni il cui controvalore massimo è indeterminato (<b>WHITE&amp;CASE</b>), salva la possibilità per le società di motivare che una tale qualificazione sia manifestamente ingiustificata, affidando tale ultima valutazione agli amministratori indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni (<b>ASSOGESTIONI</b>). Quali esempi di specifiche circostanze che palesino come "manifestamente ingiustificata" possa essere la qualificazione dell'operazione come di maggiore rilevanza è suggerita dall'evidenza empirica di pregresse e analoghe operazioni poste in essere con la medesima controparte, da cui poter desumere un presumibile controvalore massimo ragionevole dell'operazione (<b>SERI INDUSTRIAL</b>). Sono inoltre stati formulati suggerimenti redazionali, quali la sostituzione del termine "manifestamente" con "oggettivamente" per non rendere troppo complesso il superamento della presunzione relativa (<b>BAKER MCKENZIE</b>).</p> <p>Altri hanno invece criticato la modifica dell'Allegato 3 in discorso, che, nel richiedere una valutazione <i>ad hoc</i> del comitato di indipendenti, configurerebbe una procedura valutativa particolarmente onerosa e foriera di eccessivi aggravii in termini di procedura e</p>	<p>Alla luce delle osservazioni formulate nel corso della consultazione si è ritenuto preferibile non confermare nel Regolamento in esame la previsione introdotta per il caso di indeterminabilità del valore massimo dell'operazione. La formulazione di orientamenti o raccomandazioni su questo aspetto sarà valutata in occasione della revisione della Comunicazione OPC.</p>
---	---	---

<p>determinate, il controvalore dell'operazione è:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) per le componenti in contanti, l'ammontare pagato alla/dalla controparte contrattuale;</li> <li>ii) per le componenti costituite da strumenti finanziari, il <i>fair value</i> determinato, alla data dell'operazione, in conformità ai principi contabili internazionali adottati con Regolamento (CE) n.1606/2002;</li> <li>iii) per le operazioni di finanziamento o di concessione di garanzie, l'importo massimo erogabile.</li> </ul> <p>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. <b>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></p> <p>b) <i>Indice di rilevanza dell'attivo</i>: 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</p>	<p>adempimenti. Inoltre, tale procedura inverte di fatto l'onere della prova circa l'errata qualificazione della rilevanza di un'operazione in capo agli amministratori indipendenti, ponendo in capo a questi ultimi un rischio eccessivo (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI, UNIPOL GRUPPO). Considerato l'implicito aggravio della disciplina causato dalla previsione in esame e non motivato da reali esigenze di protezione del mercato, è stata richiesta l'eliminazione della stessa, in coerenza con quanto già valutato dalla Consob in sede di prima adozione del Regolamento OPC (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI). È stato inoltre suggerito di fornire nella Comunicazione chiarimenti sui criteri di applicazione degli indici di rilevanza in particolari casi di OPC (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI) e di fare riferimento, ai fini della quantificazione del controvalore, ad un criterio di stima della durata del rapporto basato su prassi e operatività pregresse o eventualmente a un parametro di durata convenzionale stabilito dalle società (ABI). Altri suggeriscono di prevedere che la valutazione in esame rimanga in capo alle società, che ne danno traccia nell'ordinario <i>iter</i> istruttorio e, ove di competenza consiliare, la riportano in delibera (UNIPOL GRUPPO).</p> <p>Il <i>COMI</i> suggerisce, del pari, una riconsiderazione dell'intervento non richiesto dalla Direttiva ma dettato dall'esperienza applicativa, dal momento che l'inversione dell'onere della prova potrebbe porre un rischio eccessivo in capo agli amministratori indipendenti incaricati della valutazione.</p>	
---	--	--

<p>possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione.</p> <p>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.</p> <p>Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che non hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è:</p> <p><i>i)</i> in caso di acquisizioni, il controvalore dell'operazione maggiorato delle passività della società acquisita eventualmente assunte dall'acquirente;</p> <p><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:</p> <p><i>i)</i> in caso di acquisizioni, il maggiore tra il corrispettivo e il valore contabile che verrà attribuito all'attività;</p> <p><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</p>	<p>Quali <b>ulteriori questioni</b> in merito al calcolo della rilevanza delle operazioni:</p> <p><i>a)</i> si è suggerito di introdurre nell'Allegato 3 un ulteriore indice di rilevanza rapportato a grandezze del conto economico, nello specifico ai ricavi. Ciò in quanto è possibile che operazioni pur piccole in valori assoluti si rivelino significative in rapporto all'andamento gestionale, potendo incidere significativamente sui risultati aziendali (L. ENRIQUES);</p> <p><i>b)</i> con riferimento alle banche, si è suggerito di modificare i criteri per il calcolo del controvalore, inserendo un criterio specifico per le operazioni di raccolta che faccia riferimento, anziché al controvalore dell'ammontare raccolto, al tasso di interesse eventualmente riconosciuto alla controparte che sia anche parte correlata della società; inoltre per le operazioni di concessione o acquisto di garanzie dovrebbe farsi riferimento all'importo nominale massimo delle garanzie (ABI);</p> <p><i>c)</i> si è osservato come il Regolamento Consob non preveda una regolamentazione in caso di OPC concluse in assenza di corrispettivo (c.d. "gratuite") o con un corrispettivo manifestamente irrisorio. Si ritiene che le OPC gratuite: <i>(i)</i> non siano qualificabili quali "operazioni di importo esiguo", stante l'assenza della determinazione di un importo in base al quale verificare il rispetto delle soglie; e <i>(ii)</i> siano per definizione non a condizioni di mercato, al pari delle OPC il cui corrispettivo sia manifestamente irrisorio. Si auspica che nella Comunicazione OPC si tenga</p>	<p>In merito alle <b>ulteriori questioni</b>:</p> <p><i>a)</i> nel corso della consultazione del 2008-10 che ha preceduto l'adozione del Regolamento, la Consob aveva valutato l'individuazione di un indice basato sui ricavi (indice di rilevanza dei costi e ricavi). Tale scelta era stata accantonata per i problemi di applicabilità degli indici basati su voci di conto economico alle banche, il cui conto economico non presenta la voce ricavi, e per gli ulteriori problemi che la sostituzione dei ricavi con il margine di intermediazione avrebbe comportato, essendo quest'ultimo un indicatore di risultato (problemi propri anche dell'indice di rilevanza basato sul risultato dell'esercizio al tempo proposto). Ciò premesso, per un'eventuale riconsiderazione di tale scelta, suggerita nell'ambito della consultazione, occorrerebbe un'approfondita analisi dei relativi impatti e una specifica consultazione del mercato, stante il rischio di ampliare il novero delle operazioni di maggiore rilevanza in modo non</p>
---	---	---

<p>(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</p>	<p>conto anche di questa fattispecie e vengano forniti chiarimenti in proposito, anche a supporto delle valutazioni di competenza dei membri del Comitato OPC (NEDCOMMUNITY). Chiarimenti sono altresì richiesti con riguardo alla valutazione della rilevanza di alcuni tipi di accordi con parti correlate per loro natura privi di corrispettivi o trasferimenti di benefici economici in caso di fisiologica esecuzione degli stessi (diversamente dai casi di inadempimento), quali patti parasociali, lettere di intenti e <i>non disclosure agreement</i> (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p>	<p>adeguatamente ponderato. Pertanto, tale aspetto sarà riconsiderato in occasione di prossime pubbliche consultazioni sulla disciplina parti correlate. In particolare, eventuali indicazioni/raccomandazioni potranno essere a breve valutate in sede di revisione della Comunicazione OPC. Rimane comunque possibile per le società inserire ulteriori criteri di rilevanza volti a individuare altre operazioni da considerarsi come di maggiore rilevanza per la loro significatività alla luce dell'andamento della gestione, in linea con l'osservazione formulata nella consultazione;</p> <p><b>b)</b> si conferma la previsione dell'Allegato 3 che per le operazioni di concessione di garanzia individua il controvalore come "<i>l'importo massimo erogabile</i>". Quanto alle operazioni di raccolta, ferma la valutazione delle banche dell'idoneità di tali operazioni a essere qualificate come ordinarie e a condizioni di mercato, si ritiene che per operazioni di raccolta e impieghi sia necessario utilizzare il medesimo criterio di</p>
--	---	--

<p>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>calcolo della rilevanza (basato sul controvalore massimo e non sugli interessi);  <b>c)</b> si accoglie il suggerimento di formulare nella Comunicazione OPC orientamenti sul calcolo della rilevanza in taluni casi di operazioni. Tra queste, saranno espressamente trattati i contratti di durata, a tempo indeterminato, e con rinnovo tacito/automatico. Si concorda su quanto osservato in merito alle operazioni gratuite o aventi un controvalore manifestamente irrisorio, ricordandosi sul punto che lo IAS 24 (a cui il Regolamento fa rinvio) considera come operazione con parte correlata <i>“un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra una società e una parte correlata, <u>indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo</u>”</i> (IAS 24, paragrafo 9, sottolineatura aggiunta).</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</p>	<p><b>[par. 2.4] Verifiche circa l'indipendenza degli esperti</b>  Vengono suggerite alcune riformulazioni del par. 2.4 volte a circoscrivere l'informativa da fornire sulle verifiche dell'indipendenza dell'<i>advisor</i>:  - in primo luogo, si è suggerito di limitare</p>	<p>La previsione del par. 2.4 dell'Allegato 4 relativa alle valutazioni sull'indipendenza degli <i>advisor</i> è stata riformulata per maggior chiarezza e per meglio specificare le relazioni da</p>

<p>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</p>	<p>l’informativa da rendere al pubblico alla <u>metodologia</u> seguita nella valutazione delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie e non alla loro effettiva entità, essendo quest’ultima informazione non di pubblico dominio (ABI);</p> <p>- inoltre, in luogo del riferimento alle “<i>verifiche</i>”, si è suggerito di richiedere la trasparenza delle “<i>valutazioni [svolte] sulla base degli elementi ricevuti</i>”. Si è altresì osservato che il riferimento a qualsiasi relazione tra l’esperto e i soggetti indicati ai fini della verifica dell’indipendenza possa rendere più difficile il ricorso a esperti appartenenti a <i>network</i> internazionali; per questo si suggerisce di circoscrivere la valutazione alle “<u>significative</u>” relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie “<u>esistenti</u>” tra gli esperti indipendenti e i soggetti indicati (GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI);</p> <p>- quali suggerimenti redazionali è stata proposta una riformulazione dei rapporti oggetto di valutazione ai fini della verifica dell’indipendenza dell’<i>advisor</i> e l’esclusione di alcuni elementi ritenuti ridondanti (BAKER MCKENZIE, GALBIATI SACCHI&amp;ASSOCIATI).</p> <p>Il <i>COMI</i> invita, infine, ad una riformulazione volta a chiarire che le verifiche circa l’indipendenza riguardino solo gli esperti designati dagli amministratori indipendenti o dal relativo comitato. In caso di mantenimento dell’obbligo relativo alla <i>disclosure</i> sulle valutazioni di indipendenza effettuate relativamente agli esperti designati dal Consiglio di Amministrazione, si invita a prevederla solo nel caso in cui la società informi il mercato del ricorso ad un esperto espressamente qualificato come indipendente.</p>	<p>prendere, come minimo, in considerazione nel valutare l’indipendenza degli esperti. Si fa, in particolare, riferimento alle eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti, da un lato, e, dall’altro, la parte correlata, controparte dell’operazione, o la società emittente o le società dei relativi gruppi ovvero gli amministratori delle predette società.</p> <p>Inoltre, al fine di fornire al mercato un’informativa trasparente e completa, non si ritiene di limitare la richiesta di informazioni alla “<i>metodologia</i>” utilizzata per la verifica dell’indipendenza. È comunque rimessa alle società emittenti la definizione del grado di dettaglio dell’informativa da fornire. Si precisa che la valutazione dovrà avvenire sulla base degli elementi comunicati alla società dall’esperto, ma anche di quelli comunque a sua disposizione (si pensi a eventuali rapporti dell’esperto con la società medesima o società controllate). Si precisa infine che l’informativa da fornire riguarda</p>
---	--	--

<p>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 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- gli organi o i soggetti che hanno commissionato i pareri e designato gli esperti;</li> <li>- le valutazioni effettuate per selezionare gli esperti indipendenti e <b>le verifiche circa l'indipendenza di questi ultimi</b>. In particolare, indicare le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti indipendenti e <b>la parte correlata</b>, <del>(i)</del> la società <b>emittente</b>, <del>(ii)</del> <b>le società da questa controllate</b>, i soggetti che controllano <del>l'a</del> <b>la società emittente</b>, le società <del>controllate dall'emittente o soggette sottoposte</del> a comune controllo <del>con quest'ultima</del>, <b>nonché (iii)</b> <del>gli amministratori delle predette società</del> <b>società di cui ai punti (i) e (ii)</b>, 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</li> </ul>		<p>gli eventuali esperti indipendenti il cui parere deve essere pubblicato in allegato al documento informativo ai sensi dell'art. 5; si tratta pertanto sia degli esperti eventualmente selezionati dal comitato degli amministratori indipendenti, sia di quelli di cui l'organo amministrativo si sia eventualmente avvalso qualificandoli come indipendenti.</p>
--	--	--

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

<p>indicazioni delle variazioni. Se non sono previste modifiche, inserimento, comunque, di una dichiarazione in tal senso.</p> <p>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.</p> <p>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 <b>in modo dettagliato</b> 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.</p> <p>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</p>		
--	--	--

<p>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.</p>		
<p style="text-align: center;"><b>Appendice</b></p> <p style="text-align: center;"><b>DEFINIZIONI DI PARTI CORRELATE E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE E DEFINIZIONI AD ESSE FUNZIONALI SECONDO I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI</b></p> <p><i><u>(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)</u></i></p> <p><b>1. Definizioni di parti correlate e di operazioni con parti correlate secondo i principi contabili internazionali</b></p> <p><b>Ai fini dell'articolo 3, comma 1, lettera a), del presente regolamento valgono le definizioni contenute nei principi contabili internazionali, di seguito richiamati:</b></p> <p style="text-align: center;"><i>Parti correlate</i></p> <p>Un soggetto è parte correlata a una società se:  <del>(a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone:</del>  <i>(i) controlla la società, ne è controllato, o è</i></p>		

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 ed 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.**

**(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**

<p><b>(iii)</b> è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità che redige il bilancio o di una sua controllante.</p> <p><b>(b)</b> Un'entità è correlata a un'entità che redige il bilancio se si applica una qualsiasi delle seguenti condizioni:</p> <p><b>(i)</b> 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);</p> <p><b>(ii)</b> un'entità è una collegata o una <i>joint venture</i> dell'altra entità (o una collegata o una <i>joint venture</i> facente parte di un gruppo di cui fa parte l'altra entità);</p> <p><b>(iii)</b> entrambe le entità sono <i>joint venture</i> di una stessa terza controparte;</p> <p><b>(iv)</b> un'entità è una <i>joint venture</i> di una terza entità e l'altra entità è una collegata della terza entità;</p> <p><b>(v)</b> 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;</p> <p><b>(vi)</b> l'entità è controllata o controllata congiuntamente da una persona identificata al punto (a);</p> <p><b>(vii)</b> 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</p>		
---	--	--

<p>controllante) [IAS 24, paragrafo 9].</p> <p><b>Nella definizione di parte correlata, una società collegata comprende le controllate della società collegata e una <i>joint venture</i> comprende le controllate della <i>joint venture</i>. 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]</b></p> <p><i>Operazioni con parti correlate</i></p> <p><del>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.</del></p> <p><b>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]<sup>2</sup>.</b></p> <p><del>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;</del></p>		
--	--	--

<sup>2</sup> 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.

~~— 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 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'intercambio 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



*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 II - MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI**

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI
<p style="text-align: center;">[...]</p> <p style="text-align: center;">PARTE II SEDI DI NEGOZIAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Titolo I Disciplina delle sedi di negoziazione [...] Capo IV Condizioni per la quotazione di determinate società [...]</p> <p style="text-align: center;"><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 style="margin-left: 20px;">a) non abbiano adempiuto agli obblighi di pubblicità previsti dall'articolo 2497-bis del codice civile;</p> <p style="margin-left: 20px;">b) non abbiano un'autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori;</p> <p style="margin-left: 20px;">c) abbiano in essere con la società che esercita la</p>	<p>L'abbreviazione dei termini per la costituzione dei comitati è ritenuto penalizzante proprio per gli emittenti con una migliore struttura di <i>governance</i> e rischia di rendere, al contrario, preferibile la nomina di un minor numero di componenti indipendenti, che non consenta la costituzione dei comitati di soli amministratori indipendenti (BAKER MCKENZIE).</p>	<p>La proposta regolamentare è stata confermata, in quanto nel caso di un consiglio di amministrazione di recente nomina con composizione già idonea a consentire l'adeguamento dei comitati non avrebbe senso attendere un intero triennio per procedere a tale adeguamento, funzionale a un migliore presidio di potenziali conflitti d'interessi.</p>

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;

- 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

<p>indipendenti ai sensi del comma 2.</p> <p>2. Ai fini del presente articolo per “amministratori indipendenti” e “consiglieri di sorveglianza indipendenti” si intendono:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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;</li> <li>- qualora la società dichiarerà, ai sensi dell’articolo 123-<i>bis</i>, 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.</li> </ul> <p>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 <i>d</i>), <b>entro trenta giorni nel caso dispongano di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti; ovvero</b> entro i trenta giorni successivi alla prima assemblea per il rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza <b>negli altri casi.</b></p>		
--	--	--

<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>		
--	--	--

**DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI**

**Disciplina delle operazioni con parti correlate.** È stata segnalata l'esigenza per gli emittenti di disporre di un congruo termine l'entrata in vigore delle modifiche regolamentari (ABI, ASSOGESTIONI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, SERI INDUSTRIAL, UNIPOL GRUPPO), con la previsione di un termine per l'adeguamento delle procedure e di un ulteriore termine per l'entrata in vigore della disciplina. In particolare, è stato proposto di prevedere un termine di nove mesi dall'approvazione delle modifiche regolamentari per l'adeguamento delle procedure e un termine di dodici mesi per la loro applicazione (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA). È stato inoltre espresso l'auspicio che il regime transitorio tenga conto dell'aggiornamento della Comunicazione OPC, che rappresenta un utile strumento per l'interpretazione e l'applicazione della disciplina regolamentare. Tale soluzione consente di fornire alle società un quadro di riferimento completo e un congruo termine per l'adeguamento delle procedure (LATHAM&WATKINS).

Tenendo conto delle esigenze degli emittenti rappresentate nell'ambito della consultazione, si prevede un periodo transitorio entro il quale le società dovranno adeguare le procedure alle nuove disposizioni e dare applicazione alle stesse.

In particolare è stato previsto il termine del 30 giugno 2021 per l'adeguamento delle procedure, che saranno applicabili a partire dal 1° luglio 2021. Le modifiche del Regolamento OPC e la modifica dell'art. 16 del Regolamento Mercati entreranno in vigore il 1° luglio 2021. Con tale regime transitorio, tenendo conto dei tempi di entrata in vigore del Regolamento in esame, si intende dare alle società un tempo adeguato per la revisione di procedure che incidono profondamente sulla *governance* e sul funzionamento degli organi sociali; tale revisione richiederà, infatti, un'adeguata ponderazione delle ricadute organizzative e gestionali e il coinvolgimento degli amministratori indipendenti, chiamati ad esprimere un parere

favorevole sulle procedure rivisitate. Il termine tiene altresì conto del fatto che le società sono impegnate anche nell'adeguamento della loro *governance* alle nuove previsioni del Codice di *Corporate Governance*, che troverà applicazione a partire dal gennaio 2021.

Il termine del 30 giugno 2021 intende inoltre consentire agli emittenti chiamati a rinnovare la composizione degli organi sociali nella primavera 2021 e ai loro soci di valutare se e in che modo l'introduzione degli obblighi di astensione degli amministratori "coinvolti" possa influenzare le scelte di composizione dell'organo amministrativo, eventualmente nell'ottica di limitare la presenza di amministratori tenuti ad astenersi in caso di OPC di cui la società - anche sulla base dell'esperienza applicativa della disciplina - possa ragionevolmente prevedere il ricorrente compimento.

Si rammenta infine che il 30 giugno 2021 è altresì il termine di efficacia della delibera n. 23196 del 10 giugno 2020, con la quale la Consob ha sospeso temporaneamente l'applicazione di alcune previsioni del Regolamento OPC per facilitare -

insieme agli orientamenti contenuti nella Comunicazione n. 14/20 dell'11 giugno 2020 - il ricorso all'esenzione per casi di urgenza in ipotesi di operazioni di rafforzamento patrimoniale da realizzarsi con parti correlate. L'allineamento dell'entrata in vigore delle modifiche al Regolamento OPC con il termine di efficacia delle previsioni della delibera citata consentirà agli emittenti di valutare, ove non già prevista, l'introduzione nelle proprie procedure (e nello statuto) delle clausole necessarie per poter ricorrere - una volta decorso il termine del 30 giugno 2021 - all'esenzione per casi di urgenza. Il termine in esame è ritenuto adeguato anche in confronto con quello più ravvicinato stabilito per l'entrata in vigore degli obblighi di messa a disposizione della politica di impegno da parte dei gestori di attivi (28 febbraio 2021), adempimento che comporta adeguamenti organizzativi e procedurali meno invasivi rispetto alla disciplina delle operazioni con parti correlate. Per la revisione della Comunicazione OPC si ritiene necessario aspettare di acquisire una prima evidenza delle scelte degli emittenti sulle modifiche

	<p>delle procedure e una prima evidenza della relativa applicazione, al fine di poter individuare eventuali orientamenti, chiarimenti interpretativi e raccomandazioni utili per il mercato per l'applicazione delle nuove previsioni.</p>
--	--