

CONSOB

12. Procedure per le operazioni di minore rilevanza [art. 7, comma 1, e Allegato n. 2, par. 1.1]

12.1. Le previsioni del Regolamento in materia di procedure per l'approvazione delle operazioni con parti correlate rappresentano il livello minimo delle tutele in materia di correttezza sostanziale e procedurale dettate ai sensi dell'articolo 2391-*bis* del codice civile. Resta, quindi, ferma la facoltà per le società di adottare misure più stringenti, come reso evidente dal termine "almeno" (per le operazioni di minore rilevanza, v. articolo 7, comma 1, del Regolamento e par. 1.1. dell'Allegato n. 2; analoghe previsioni riguardano le operazioni di maggiore rilevanza e le operazioni strategiche, v. articolo 8, comma 1, del Regolamento e par. 2.1. e 3.1 dell'Allegato n. 2). Per quanto riguarda in particolare le operazioni di minore rilevanza, l'articolo 7, comma 1, del Regolamento fa espressamente salva la possibilità di adeguare le procedure alle previsioni in materia di operazioni di maggiore rilevanza (indicate nell'articolo 8). Ne deriva che le procedure potranno adottare, su base volontaria, tali ultimi presidi ovvero anche solo alcuni tra essi¹⁹, ferma la facoltà di individuare altre misure, ulteriori a quelle applicabili in forza dell'articolo 7, non previste dal Regolamento. Analoghe considerazioni valgono, pur in assenza di un richiamo espresso alle previsioni in materia di operazioni di maggiore rilevanza, per le società che adottino il sistema dualistico di amministrazione e controllo (Allegato n. 2, par. 1.1.).

12.2. Per le operazioni di minore rilevanza è previsto il ricorso a un parere preventivo non vincolante rilasciato da un comitato composto da amministratori non esecutivi e non correlati²⁰ in maggioranza indipendenti (articolo 7, comma 1, lettera a)). La previsione consente tanto l'utilizzo di comitati già esistenti, come, ad esempio, il comitato di controllo interno richiesto dal Codice di autodisciplina delle società quotate²¹, quanto il ricorso a comitati costituiti in occasione dell'approvazione della singola operazione con parte correlata.

Rimane peraltro auspicabile che le società, eventualmente in occasione del primo rinnovo degli organi sociali successivo all'entrata in vigore della disciplina di cui trattasi, anche per le operazioni di minore rilevanza costituiscano un comitato composto esclusivamente da

¹⁹ Anche per alcune soltanto tra le operazioni di minore rilevanza.

²⁰ Ai sensi dell'art. 3, lett. d), del Regolamento sono "amministratori non correlati": gli amministratori diversi dalla controparte di una determinata operazione e dalle sue parti correlate.

²¹ Si rammenta che il Codice di Autodisciplina richiede un comitato di controllo interno composto esclusivamente da amministratori indipendenti per le sole società quotate controllate da un'altra quotata. Si rammenta, inoltre, che il nuovo art. 37 del Regolamento Mercati prevede a regime (cfr., per indicazioni sulla disciplina transitoria, il successivo paragrafo 23), tra le condizioni per l'ammissione a quotazione di società controllate sottoposte ad attività di direzione e coordinamento:

a) la presenza di un comitato di controllo interno composto interamente da amministratori indipendenti;
b) che, ove istituiti, anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria siano composti esclusivamente da amministratori indipendenti.

CONSOB

amministratori indipendenti, come previsto dalle migliori prassi internazionali. Ciò consentirebbe altresì di concentrare i presidi sulle operazioni con parti correlate in un unico comitato²².

In ogni caso, si auspica che le società evitino di includere nel comitato cui spetta il parere sull'operazione amministratori non esecutivi che, per quanto non correlati alla controparte dell'operazione, abbiano con essa rapporti tali da lederne l'indipendenza dalla medesima: ad esempio, qualora l'operazione dovesse essere conclusa con il socio di controllo e un amministratore non esecutivo avesse un legame professionale o familiare con quest'ultimo, sarebbe preferibile non assegnare a tale amministratore alcun ruolo nell'espressione del parere richiesto.

Particolari garanzie di correttezza potrebbero essere assicurate dalla scelta di assegnare agli amministratori indipendenti presenti in consiglio un ruolo significativo nella scelta dei componenti di tale comitato.

13. Pareri preliminari all'approvazione delle operazioni [art. 7, comma 1, lettere a) e d); art. 8, comma 1, lettere c) e d); Allegato n. 2, parr. 1.1.a, 1.3, 2.1.c, 2.2, 3.1.d]

Il Regolamento collega alcuni effetti giuridici ai pareri non favorevoli rilasciati dai soggetti tenuti alla sua espressione. Tali effetti possono ad esempio consistere – a seconda della rilevanza dell'operazione, del sistema di amministrazione e controllo adottato o delle scelte compiute in sede di redazione delle procedure – nell'impossibilità di deliberare l'operazione, nell'onere di ricorrere alla deliberazione di un diverso organo sociale o, più semplicemente, in obblighi informativi.

Si ritiene utile fornire alcune precisazioni con riguardo a talune ipotesi particolari di formulazione del parere. Perché il parere possa essere considerato "favorevole", è necessario che esso manifesti l'integrale condivisione dell'operazione, cosicché l'espressione di un giudizio negativo anche solo su un suo singolo aspetto è idonea, in assenza di diversa indicazione nel medesimo parere, a produrre gli effetti sopra ricordati. È quindi auspicabile che, qualora il parere sia definito come favorevole e, pertanto, consenta la conclusione dell'operazione nonostante la presenza di alcuni elementi di dissenso, sia fornita indicazione delle ragioni per le quali si ritiene che tali ultimi elementi non inficino il complessivo giudizio sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Un parere positivo rilasciato sotto la condizione che l'operazione sia conclusa o eseguita nel rispetto di una o più indicazioni sarà ritenuto "favorevole" ai sensi del Regolamento, purché le

²² Si rammenta, infatti, che:

- per l'adozione delle procedure, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento, è richiesto un parere preventivo vincolante di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti;
- per le operazioni di maggiore rilevanza, ai sensi dell'art. 8 del Regolamento, è richiesto il coinvolgimento nella fase delle trattative, nella fase istruttoria e nella fase deliberativa (con il rilascio di un parere preventivo vincolante) di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti.

CONSOB

condizioni poste siano effettivamente rispettate: in tal caso, l'evidenza del rispetto delle indicazioni è fornita nell'informativa sull'esecuzione delle operazioni da rendere agli organi di amministrazione o di controllo [articolo 7, lettera f) e Allegato n. 2, parr. 1.1.f e 3.1.i].

14. Esperti indipendenti [art. 7, comma 1, lettera b); Allegato n. 2, paragrafi 1.1.b, 1.3, 2.2.b, 3.1.c]

14.1. Il Regolamento stabilisce, con una previsione richiamata in più disposizioni, che i consiglieri indipendenti non correlati o i comitati da loro composti abbiano la facoltà di farsi assistere a spese della società da uno o più esperti indipendenti di propria scelta. Il principio non impone che gli esperti scelti dai consiglieri indipendenti debbano essere diversi da quelli eventualmente nominati dalla società: si ritiene pertanto che tale disposizione sia rispettata anche qualora ai consiglieri indipendenti sia assegnato il potere di indicare gli esperti che la società nominerà per il compimento dell'operazione, purché l'incarico preveda espressamente che l'esperto assista anche e specificamente gli amministratori indipendenti nello svolgimento dei compiti loro spettanti ai sensi delle procedure sulle operazioni con parti correlate. La precisazione vale qualunque sia l'operazione oggetto di esame da parte dei consiglieri indipendenti; qualora la stessa sia di minore rilevanza, sarà inoltre applicabile la possibilità, per la società, di porre un limite di spesa, riferito a ciascuna singola operazione, per i servizi resi dagli esperti indipendenti. La valutazione circa l'indipendenza dell'esperto chiamato ad assistere i consiglieri indipendenti compete naturalmente a questi ultimi.

14.2. Con riferimento ai requisiti di indipendenza degli esperti, l'Allegato n. 4 (*"Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate"*) indica le relazioni da tenere in considerazione nel qualificare l'esperto come indipendente e di cui occorre far menzione nel documento. Tuttavia, nello stesso Allegato è precisato che tali relazioni possono essere considerate irrilevanti ai fini del giudizio di indipendenza, ferma la necessità di fornirne espressa motivazione nel documento.

15. Presidi alternativi in mancanza di amministratori indipendenti [art. 7, comma 1, lettera d); art. 8, comma 1, lettera d)]

15.1. Il Regolamento prevede che le società debbano ricorrere a specifici presidi nelle ipotesi in cui, per l'esiguo numero di amministratori indipendenti, non sia possibile costituire un comitato secondo le regole indicate nell'articolo 7. I presidi alternativi così adottati devono in ogni caso essere equivalenti a quello indicato nella lettera a) dell'articolo 7.

Ferma la facoltà per le società di individuare altre soluzioni, si considerano comunque "presidi equivalenti" l'assunzione della delibera previo motivato parere, non vincolante, sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza

CONSOB

sostanziale delle condizioni di quest'ultima rilasciato dal collegio sindacale o da un esperto indipendente. Nell'ipotesi del rilascio del parere da parte del collegio sindacale, l'equivalenza potrà tuttavia ritenersi sussistente solo qualora i componenti di tale organo, ove abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, nell'operazione, ne diano notizia agli altri sindaci, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata. Si considera inoltre presidio equivalente il ricorso, per l'espressione del parere, all'amministratore indipendente non correlato eventualmente presente.

Quale che sia la soluzione prescelta dalle società ai sensi dell'articolo 7, comma 1, lettera *d*), il giudizio di equivalenza riguarda anche il rispetto sostanziale delle previsioni sulla trasparenza in materia di operazioni approvate pur in presenza di indicazioni contrarie che siano emerse in applicazione dei presidi adottati [art. 7, comma 1, lettera *g*)]. Ne discende che qualora il presidio consista nell'espressione di un parere – sia esso rilasciato da soggetti interni alla società o da esperti indipendenti – si dovrà procedere alla pubblicazione del documento informativo e del parere negativo ai sensi dell'articolo 7, comma 1, lettera *g*).

15.2. Analoghi rimedi sono previsti per l'approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza. In tal caso, l'equivalenza rispetto alle funzioni svolte dagli amministratori indipendenti nelle forme previste dalle lettere *b*) e *c*) dell'articolo 8 (in materia di trattative, istruttoria e approvazione dell'operazione) si ritiene soddisfatta, ferma la facoltà delle società di individuare altre soluzioni:

i) con riferimento alle fasi delle trattative e dell'istruttoria, mediante l'attribuzione ad uno o più degli amministratori indipendenti non correlati eventualmente presenti ovvero al collegio sindacale o a un esperto indipendente dei compiti indicati nella ricordata lettera *b*);

ii) con riferimento alla fase dell'approvazione dell'operazione, mediante l'assunzione della delibera previo motivato parere favorevole degli amministratori indipendenti indicati nel punto *i*) sull'interesse della società al compimento dell'operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni di quest'ultima ovvero previo motivato parere, sul medesimo oggetto, del collegio sindacale o dell'esperto indipendente indicato nel punto *i*).

Così come indicato per le operazioni di minore rilevanza, l'equivalenza rispetto ai presidi indicati nel Regolamento del parere rilasciato dal collegio sindacale può ritenersi sussistente solo qualora i componenti del collegio, ove abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, nell'operazione, ne diano notizia agli altri sindaci, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata. Anche i pareri rilasciati in attuazione dei presidi alternativi sono oggetto di pubblicazione ai sensi dell'articolo 5, comma 5.

Parimenti, si considera presidio equivalente l'assunzione della delibera, in conformità allo statuto, previa autorizzazione al compimento dell'operazione da parte dell'assemblea ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, n. 5), del codice civile.

CONSOB

16. Procedure per le operazioni di maggiore rilevanza [art. 8, comma 1, lettera c), e comma 2; Allegato n. 2, par. 2.2]

16.1. Con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento, le procedure devono prevedere, tra l'altro, che l'operazione sia approvata dal consiglio di amministrazione previo parere favorevole di un comitato composto da soli amministratori indipendenti, anche appositamente costituito in vista della singola operazione, *“ovvero, in alternativa, che siano applicate altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati”*. Le procedure possono quindi prevedere che le operazioni siano approvate, anziché dal comitato di amministratori indipendenti il ricorso al quale è comunque richiesto durante la fase delle trattative e la fase istruttoria, direttamente dal consiglio di amministrazione con doppie maggioranze o *quorum* rafforzati che attribuiscono un ruolo determinante agli amministratori indipendenti. Ad esempio, potrebbe essere previsto che l'operazione debba essere approvata dall'organo amministrativo, oltre che con le maggioranze previste dalla legge o dallo statuto, anche con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati che compongono tale organo.

Si ritiene, peraltro, che il parere di un comitato di indipendenti possa più efficacemente garantire la correttezza procedurale e sostanziale dell'operazione in quanto tale soluzione consente non solo di dare maggiore evidenza all'opinione degli indipendenti con la pubblicazione del loro parere, ma anche una maggiore libertà di espressione da parte degli indipendenti, potendosi essi riunire da soli nell'ambito del comitato.

Come già indicato per le operazioni di minore rilevanza, particolari garanzie di correttezza potrebbero essere assicurate dalla scelta di assegnare agli amministratori indipendenti presenti in consiglio un ruolo significativo nella scelta dei componenti di tale comitato.

16.2. Il secondo comma dell'articolo 8 prevede la possibilità di consentire ai consigli di amministrazione di approvare un'operazione di maggiore rilevanza, ricorrendo all'autorizzazione assembleare, anche nelle ipotesi in cui gli amministratori indipendenti abbiano espresso un *“avviso contrario”* al compimento dell'operazione stessa. L'espressione riportata, volutamente ampia, fa riferimento alle diverse modalità con le quali le procedure possono declinare il ruolo degli amministratori indipendenti nella fase di approvazione dell'operazione secondo quanto indicato nell'articolo 8, comma 1, lettera c). L'espressione include pertanto sia il rilascio del parere da parte del comitato indicato nella lettera b) sia il voto contrario da parte della maggioranza degli indipendenti sia, infine, qualunque altra modalità di espressione da parte degli amministratori indipendenti che le società abbiano deciso di adottare nell'assegnare alla maggioranza di tali amministratori (o ai soggetti chiamati ad esprimersi in forza dei presidi alternativi, qualora applicabili) un ruolo determinante nell'approvazione dell'operazione.

16.3. Si rammenta che nello schema di documento informativo da pubblicare per le operazioni di maggiore rilevanza ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento è espressamente richiesto quanto

CONSOB

segue: “Qualora l’operazione sia stata approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, [il documento informativo contiene] un’analitica e adeguata motivazione delle ragioni per le quali si ritiene di non condividere tale avviso” (cfr. par. 2.3 dell’Allegato n. 4 al Regolamento).

Con riferimento al contenuto del medesimo documento informativo, il par. 2.4 dell’Allegato n. 4 richiede di indicare “i termini e l’oggetto del mandato” eventualmente conferito ad esperti indipendenti per la valutazione della congruità dell’operazione. A tali fini, per “termini del mandato” si intendono le clausole accessorie a quelle che individuano l’oggetto dell’incarico, tra cui quelle con le quali si definiscono le c.d. “*assumptions*”. Le società non sono invece tenute a indicare il compenso corrisposto all’*advisor* né le altre condizioni economiche dell’incarico.

17. Procedura c.d. di *whitewash* in assemblea [art. 11, comma 3]

In materia di operazioni di maggiore rilevanza, per le ipotesi in cui, in conformità alle procedure, una proposta di deliberazione da sottoporre all’assemblea sia approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, il Regolamento prevede che le procedure debbano contenere regole volte a impedire il compimento dell’operazione qualora la maggioranza dei “soci non correlati votanti” esprima voto contrario sull’operazione.

La definizione di “soci” non correlati prevista dall’articolo 3, lettera *l*), include tutti i soggetti, anche diversi dai soci, ai quali spetta il diritto di voto. La definizione considera inoltre “non correlati” e, pertanto, inclusi nel computo del *quorum* speciale, i titolari del diritto di voto che (i) non siano controparte dell’operazione e (ii) non siano contemporaneamente correlati a tale controparte e alla società. In questo modo, ai fini dell’esclusione dal calcolo della maggioranza richiesta nell’articolo 11, comma 3, sono presi in considerazione solo soggetti che siano direttamente correlati alla società oltre che alla controparte dell’operazione. Ai fini dell’accertamento di rapporti di correlazione tra parti correlate della società, quest’ultima si avvarrà delle informazioni ricevute ai sensi dell’articolo 4, comma 8, del Regolamento.

La disposizione indicata nell’art. 11, comma 3, del Regolamento lascia impregiudicata l’applicabilità delle disposizioni del codice civile in materia di maggioranze assembleari (in particolare, articoli 2368 e 2369) e in materia di conflitto d’interessi dei soci (in particolare, articoli 2368, comma 3, e 2373). A tali norme si aggiunge, senza sostituirsi, la condizione che non vi sia un voto contrario da parte della maggioranza dei “soci non correlati”, da calcolarsi sui soli votanti al fine di evitare che gli astenuti siano computati a favore o contro la deliberazione.

A tale risultato è certamente possibile pervenire attraverso un’apposita previsione statutaria ai sensi degli articoli 2368 e 2369 del codice civile. Tuttavia, si ritiene che il medesimo effetto possa essere ottenuto anche in assenza di modifiche statutarie mediante una regola, da includere nelle procedure, che richieda l’inserimento nella proposta di deliberazione assembleare di una

CONSOB

previsione che ne condizioni l'efficacia alla speciale maggioranza indicata nell'articolo 11, comma 3, del Regolamento.

18. Procedure per le operazioni di competenza assembleare nei casi di urgenza collegati a situazioni di crisi aziendale [art. 11, comma 5]

Per le operazioni di competenza assembleare è prevista la possibilità, ove espressamente consentito dallo statuto, di derogare nei casi di urgenza alle disposizioni procedurali, ferma la disciplina della trasparenza, purché vengano soddisfatte alcune condizioni indicate nell'articolo 11, comma 5.

Considerato che le operazioni di competenza assembleare sono quelle che possono più direttamente incidere sulla struttura di una società (si pensi, ad esempio, ad una fusione o ad un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione), si è ritenuto di limitare l'utilizzo di tale facoltà per le operazioni con parti correlate di competenza assembleare ai soli "*casi di urgenza collegati a situazioni di crisi aziendali*".

Si rappresenta che, ai soli fini della disciplina in esame, con l'espressione "crisi aziendali" s'intende fare riferimento non solo alle situazioni di acclarata crisi ma anche a situazioni di tensione finanziaria. In particolare, s'intende fare riferimento non solo ai casi di perdite rilevanti ai sensi degli articoli 2446 e 2447 del codice civile, alle situazioni in cui la società sia soggetta a procedure concorsuali ovvero, ancora, alle situazioni in cui sussistano incertezze sulla continuità aziendale espresse dalla società o dal suo revisore, ma anche a situazioni di sofferenza finanziaria destinate prevedibilmente a sfociare in tempi brevi in una diminuzione del capitale rilevante ai sensi dei ricordati articoli 2446 e 2447 ovvero di rapido deterioramento dei coefficienti patrimoniali di vigilanza in condizioni di particolare tensione sui mercati finanziari.

19. Operazioni di importo esiguo [art. 13, comma 2]

Le procedure possono prevedere che il Regolamento non si applichi alle operazioni di importo esiguo. A tal fine, esse identificano, ai sensi dell'articolo 4, comma 1, lettera b), la dimensione delle operazioni da esentare.

Nell'identificare la "soglia di esiguità" le società tengono conto del fatto che l'esenzione è dettata nella logica di escludere operazioni che non comportano *prima facie* alcun apprezzabile rischio per la tutela degli investitori, pur essendo concluse con una parte correlata. Seppure tale giudizio non possa prescindere dalle dimensioni dell'impresa, è opportuno che nel definire le soglie dimensionali per le operazioni di importo esiguo le società facciano ricorso, laddove possibile, a valori assoluti anziché a grandezze di tipo percentuale. Si richiama inoltre l'attenzione sul fatto che l'individuazione di una soglia particolarmente elevata in rapporto alle dimensioni della

CONSOB

società, per quanto definita in valore assoluto, rappresenterebbe una violazione del Regolamento²³. Si evidenzia inoltre che le procedure potrebbero anche individuare soglie di esiguità differenziate a seconda della tipologia dell'operazione o della categoria di parte correlata coinvolta.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza condotta dagli organi di controllo delle società tenute all'applicazione delle procedure, particolare attenzione sarà prestata a possibili elusioni della disciplina dovute a frazionamenti di operazioni che consentano di beneficiare, nonostante il valore complessivo delle operazioni stesse, dell'esenzione relativa alla soglia di esiguità.

20. Deroga alle procedure per le operazioni urgenti [art. 13, comma 6]

20.1. Il Regolamento consente alle società i cui statuti lo prevedano di derogare, in caso di urgenza, alle disposizioni procedurali per l'approvazione delle operazioni con parti correlate. In tali ipotesi, il Regolamento indica alcuni obblighi a cui le società sono tenute ad adempiere. Qualora l'operazione da compiere ricada nelle competenze di un consigliere delegato o del comitato esecutivo, tra i presidi indicati rientra anche un'informativa preventiva al presidente del consiglio di amministrazione o di gestione circa le ragioni di urgenza. In tal modo, la previsione assicura che i soggetti in grado di convocare gli organi amministrativi collegiali siano informati della disapplicazione dei presidi di correttezza dell'operazione e delle ragioni per le quali ciò avviene. Poiché i principi di correttezza contenuti nel Regolamento e nei suoi Allegati sono sempre derogabili in senso più restrittivo da parte delle società (come reso evidente dall'impiego del termine "almeno" negli articoli 7 e 8 nonché nell'Allegato n. 2), queste ultime potranno sempre prevedere nelle procedure, nell'ipotesi in cui il presidente del consiglio di amministrazione o di gestione non sia qualificabile come consigliere indipendente non correlato, che la medesima informazione sia fornita anche a un consigliere indipendente, preventivamente designato, a cui sia attribuito il potere di convocare riunioni tra soli consiglieri indipendenti. Tale figura può naturalmente coincidere con il *lead independent director* previsto dal Codice di autodisciplina delle società quotate promosso dal Comitato per la Corporate Governance.

20.2. La facoltà di avvalersi dell'esenzione relativa alle operazioni urgenti è applicabile anche per le operazioni compiute tramite società controllate. A tal fine, in conformità all'articolo 13, comma 6, del Regolamento, le società quotate o diffuse dovranno inserire nel proprio statuto una specifica previsione.

21. Facoltà di esclusione per le operazioni con o tra società controllate e con società collegate [art. 14, comma 2]

²³ Più precisamente, sebbene la soglia debba preferibilmente essere espressa in termini assoluti, la valutazione da condursi per l'individuazione di tale soglia non potrà che essere relativa alle dimensioni della società interessata.

CONSOB

Il Regolamento prevede la facoltà di esentare dall'applicazione delle norme procedurali e di trasparenza (salve le disposizioni in materia di informazione contabile periodica previste dall'articolo 5, comma 8, del Regolamento) le operazioni compiute con o tra società controllate e con società collegate²⁴, purché in tali società non vi siano interessi significativi di altre parti correlate della società soggetta all'applicazione del Regolamento (società con azioni quotate o diffuse), che esercita il controllo o l'influenza notevole. La qualificazione della significatività degli interessi di altre parti correlate è rimessa alle società, anche sulla base dei criteri individuati nelle procedure. Tuttavia, il Regolamento precisa che la mera condivisione di uno o più consiglieri o altri dirigenti con responsabilità strategiche tra la società e le società controllate (e, a maggior ragione, collegate) non dà luogo, di per sé, all'insorgenza di interessi significativi idonei ad escludere la facoltà di esenzione.

La significatività degli interessi in capo ad altre parti correlate nella società controllata o collegata è rimessa alla valutazione discrezionale delle società tenute all'applicazione del Regolamento secondo i criteri generali indicati nelle procedure. In tale contesto, le società possono trarre indicazioni dagli eventuali rapporti di natura patrimoniale esistenti tra le società controllate o collegate, da un lato, e altre parti correlate della società, dall'altro. Si pensi, ad esempio, all'esistenza di un significativo credito, nei confronti di una società controllata, in capo all'amministratore delegato della società controllante: è chiaro come tale rapporto giuridico possa incentivare la conclusione di operazioni che consentano un rafforzamento patrimoniale della società controllata che potrebbero tuttavia non essere vantaggiose per la società controllante.

Interessi significativi possono, ad esempio, sussistere qualora, in aggiunta alla mera condivisione di uno o più consiglieri o altri dirigenti con responsabilità strategiche, tali soggetti beneficino di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (o comunque di remunerazioni variabili) dipendenti dai risultati conseguiti dalle società controllate o collegate con le quali l'operazione è svolta. La valutazione di significatività va condotta alla luce del peso che assume la remunerazione dipendente dall'andamento della controllata (ivi inclusi i citati piani di incentivazione) rispetto alla remunerazione complessiva del consigliere o del dirigente con responsabilità strategiche.

La valutazione di significatività è altresì rimessa alle società nell'ipotesi in cui la controllata o collegata sia partecipata (anche indirettamente, attraverso soggetti diversi dalla società quotata o con azioni diffuse tenuta all'applicazione del Regolamento) dal soggetto che controlla la società. In tal caso, la partecipazione detenuta nella parte correlata dal soggetto che esercita il controllo o l'influenza notevole sulla società dà luogo a un interesse significativo se il peso effettivo di tale partecipazione supera il peso effettivo della partecipazione detenuta dal medesimo soggetto nell'emittente. Ai fini della valutazione di tale peso effettivo, le partecipazioni dirette sono ponderate per la totalità, mentre quelle indirette sono ponderate secondo la percentuale di capitale

²⁴ Ai fini dell'esenzione, le definizioni di società controllate e collegate rilevanti sono quelle contenute nell'Allegato n. 1. Ne deriva la possibilità di esentare, ad esempio, operazioni compiute con *joint venture* partecipate dalla società tenuta all'applicazione del Regolamento.

CONSOB

sociale detenuta nelle società controllate attraverso cui è posseduta la partecipazione nella parte correlata²⁵. Qualora alla partecipazione nella parte correlata si affianchino altri interessi economici, tali interessi sono considerati unitamente a quelli derivanti dalla partecipazione calcolata secondo il suo peso effettivo.

Non rappresenta invece, di per sé solo, un interesse significativo la semplice detenzione di una partecipazione, nella società controllata o collegata, da parte di altre società controllate dalla società quotata o ad essa collegate²⁶.

22. Disciplina transitoria del Regolamento sulle operazioni con parti correlate [Delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, par. IV.1, modificata con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010]

22.1. Nella delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, modificata con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, con riferimento al regime transitorio delle disposizioni in materia di operazioni con parti correlate è previsto quanto segue:

a) le società devono adottare le procedure previste dall'articolo 4 del Regolamento entro il 1° dicembre 2010;

b) le disposizioni in materia di trasparenza per le operazioni di maggiore rilevanza previste dall'articolo 5 del Regolamento (pubblicazione di un documento informativo e informazione nei documenti contabili ai sensi dell'articolo 154-ter del Testo unico) si applicano a decorrere dal 1° dicembre 2010²⁷. Fanno eccezione le disposizioni in materia di documento informativo relative al cumulo delle operazioni con una stessa parte correlata o con soggetti che siano contestualmente

²⁵ A meri fini illustrativi, si considerino i seguenti esempi di valutazione del criterio di significatività:

(i) La società A controlla con il 50% del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto la società B (quotata), la quale a sua volta controlla con la medesima percentuale la società C, non quotata. Inoltre, A detiene direttamente il rimanente 50% di C. Nell'operazione tra la società B e la società C, la società A detiene un interesse significativo in C giacché il peso effettivo della partecipazione in quest'ultima società è pari a $50\% + (50 \cdot 50\%) = 75\%$, mentre il peso della partecipazione in B è pari al 50%: esiste quindi un incentivo al trasferimento netto di risorse da B a C.

(ii) La società A controlla con il 30% del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto la società B (quotata), la quale a sua volta controlla con il 50% del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto la società C, non quotata. Inoltre, A detiene direttamente il 10% di C. Nell'operazione tra la società B e la società C, la società A non detiene un interesse significativo in C giacché il peso effettivo della partecipazione in quest'ultima società è pari a $10\% + (30 \cdot 50\%) = 25\%$, mentre il peso della partecipazione in B è pari al 30%: non esiste quindi, in assenza di altri interessi significativi, un incentivo al trasferimento netto di risorse da B a C.

²⁶ Si consideri ad esempio la seguente circostanza: la società A (quotata) controlla la società B (non quotata) detenendo il 51% del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto. La società C (non quotata), sulla quale A esercita il controllo o l'influenza notevole, detiene il rimanente 49% del capitale di B. Nell'operazione tra A e B, la partecipazione detenuta da C in B non costituisce interesse significativo ai fini dell'art. 14, comma 2, del Regolamento.

²⁷ Fino a tale data rimangono in vigore gli articoli 71-bis (pubblicazione documento informativo per operazioni con parti correlate), 91-bis (invio alla Consob del documento informativo sulle operazioni con parti correlate) e 81, comma 1, (informativa sulle operazioni con parti correlate nella relazione finanziaria semestrale) del Regolamento Emittenti.

CONSOB

parti correlate di quest'ultima e della società: tale cumulo delle operazioni, previsto dal comma 2 del medesimo articolo 5, si applica con riferimento alle operazioni concluse a decorrere dal 1° gennaio 2011. Le società il cui esercizio non inizi il 1° gennaio terranno conto, ai fini del cumulo, delle operazioni concluse a partire da tale data e fino al termine naturale dell'esercizio: il computo delle operazioni ai fini del cumulo sarà riavviato con l'inizio dell'esercizio successivo;

c) le società, ai sensi del comma 5 dell'articolo 5 del Regolamento, devono trasmettere alla Consob, contestualmente alla diffusione al pubblico, i documenti e i pareri pubblicati ai sensi del medesimo articolo 5 mediante collegamento con il meccanismo di stoccaggio autorizzato ai sensi dell'articolo 65-septies, comma 3, del Regolamento Emittenti. Fino alla data di inizio dell'attività dei meccanismi di stoccaggio, stabilita con il provvedimento di autorizzazione della Consob previsto dall'articolo 113-ter, comma 4, lettera b), del Testo unico, si applica la disciplina transitoria contenuta nel punto IV della delibera n. 16850 del 1° aprile 2009;

d) le società applicano le disposizioni procedurali del Regolamento entro il 1° gennaio 2011.

Tra le disposizioni la cui entrata in vigore o la cui applicabilità sono differite ai sensi della disciplina transitoria contenuta nella citata delibera n. 17221 non rientra l'articolo 6 del Regolamento ("*Operazioni con parti correlate e comunicazioni al pubblico ai sensi dell'art. 114, comma 1, del Testo unico*"). Ne deriva che già dall'entrata in vigore del Regolamento²⁸ i comunicati pubblicati in applicazione dell'articolo 114, comma 1, del Testo unico devono contenere, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi di tale norma, le indicazioni previste nell'articolo 6²⁹, se ed in quanto queste siano applicabili secondo la disciplina transitoria.

In particolare:

1) le previsioni dell'articolo 6, comma 1, lettere a) e b), si applicano a partire dall'entrata in vigore del Regolamento con riferimento alle operazioni con parti correlate identificate dalle società ai fini dell'applicazione dell'articolo 71-bis (documento informativo) e dell'articolo 81, comma 1, (relazione finanziaria semestrale) del Regolamento Emittenti che, come detto, sono abrogati (insieme all'articolo 91-bis del medesimo regolamento) a decorrere dal 1° dicembre 2010;

²⁸ In data 9 aprile 2010.

²⁹ L'art. 6 ("*Operazioni con parti correlate e comunicazioni al pubblico ai sensi dell'art. 114, comma 1, del Testo unico*") prevede: "*Qualora un'operazione con parti correlate sia soggetta anche agli obblighi di comunicazione previsti dall'art. 114, comma 1, del Testo unico, nel comunicato da diffondere al pubblico sono contenute, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma, le seguenti informazioni:*

a) *l'indicazione che la controparte dell'operazione è una parte correlata e la descrizione della natura della correlazione;*

b) *la denominazione o il nominativo della controparte dell'operazione;*

c) *se l'operazione supera o meno le soglie di rilevanza identificate ai sensi dell'art. 4, comma 1, lettera a), e l'indicazione circa l'eventuale successiva pubblicazione di un documento informativo ai sensi dell'art. 5;*

d) *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;*

e) *l'eventuale approvazione dell'operazione nonostante l'avviso contrario degli amministratori o consiglieri indipendenti.*"

CONSOB

2) l'articolo 6, comma 1, lettera c), si applica dal 1° dicembre 2010. Dalla medesima data, le società applicano le lettere a) e b) con riferimento alle parti correlate come definite dal Regolamento;

3) le lettere d) ed e) dell'articolo 6 si applicano a decorrere dal 1° gennaio 2011.

22.2. Con riguardo alle operazioni di maggiore rilevanza che siano state approvate prima dell'entrata in vigore dell'articolo 5, comma 1, del Regolamento in materia di trasparenza (1° dicembre 2010) e che non abbiano costituito oggetto di informativa ai sensi dell'articolo 71-bis, in quanto non ancora concluse, si raccomanda di pubblicare comunque il documento informativo previsto dal citato articolo 5, comma 1, nei termini ivi previsti, a decorrere dall'esecuzione dell'operazione, rimanendo fermo che la Consob potrà richiedere tale pubblicazione ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del Testo unico, con riferimento alla specifica operazione.

23. Disciplina transitoria dell'articolo 37 del Regolamento Mercati [Delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, paragrafi II e IV.2]

Con la delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 è stato modificato l'articolo 37 del Regolamento Mercati che individua, in attuazione dell'articolo 62, comma 3-bis, del Testo unico, le condizioni in presenza delle quali non possono essere quotate le società controllate sottoposte ad attività di direzione e coordinamento.

Per l'entrata in vigore della nuova disciplina è previsto che:

a) le società con azioni già quotate e già soggette ad attività di direzione e coordinamento alla data di entrata in vigore della delibera, ovvero che diventino soggette a tale attività entro il 1° ottobre 2010, si adeguino alle nuove disposizioni dell'articolo 37 entro 30 giorni dalla prima assemblea convocata dopo il 1° ottobre 2010 per il rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza;

b) alle società soggette ad attività di direzione e coordinamento che presentino domanda di ammissione a quotazione entro il 1° ottobre 2010 si applicano le condizioni previste dall'articolo 37 *ante* modifica³⁰. Tali società si dovranno adeguare alle nuove prescrizioni dell'articolo 37 modificato a partire dalla prima assemblea di rinnovo del consiglio di amministrazione o del

³⁰ In particolare l'art. 37, comma 1, lett. d), *ante* modifica richiede "la presenza di amministratori indipendenti in numero tale da garantire che il loro giudizio abbia un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari. Ai fini della valutazione dell'indipendenza e dell'adeguatezza del numero dei predetti amministratori si fa riferimento ai criteri generali stabiliti dalle società di gestione dei mercati regolamentati, tenuto conto delle migliori prassi disciplinate dai codici di comportamento redatti dalle medesime società o da associazioni di categoria". La Borsa Italiana, a sua volta, fa riferimento a quanto previsto dall'art. IA.2.13.6, comma 1 delle Istruzioni al Regolamento di Borsa per il segmento STAR in tema di numero degli amministratori indipendenti (almeno 2 amministratori indipendenti per consigli di Amministrazione composti fino a 8 membri; almeno 3 indipendenti per i consigli composti da 9 a 14 membri; almeno 4 indipendenti per i consigli composti da oltre 14 membri) e all'art. 3 del Codice di Autodisciplina in tema di requisiti di indipendenza degli amministratori.

CONSOB

consiglio di sorveglianza convocata dopo il 1° ottobre 2010. Anche in tal caso si applica il termine di adeguamento dei 30 giorni successivi all'assemblea ricordato nella lettera *a*), inserito con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (termine previsto al fine di consentire la costituzione dei comitati in conformità al nuovo articolo 37);

c) alle società che presentino domanda di ammissione a quotazione dopo il 1° ottobre 2010 si applicheranno le nuove condizioni previste dal novellato articolo 37.

IL PRESIDENTE VICARIO
Vittorio Conti