

DISCIPLINA REGOLAMENTARE DI ATTUAZIONE DELL'ART. 2391-BIS DEL CODICE CIVILE IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

Executive Summary

La Consob sottopone alla consultazione del pubblico una proposta di regolamentazione di attuazione della delega legislativa attribuita dall'art. 2391-bis del Codice Civile in materia di operazioni con parti correlate effettuate, direttamente o tramite società controllate, da società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse tra il pubblico in misura rilevante, secondo la definizione di cui all'art. 2325-bis c.c.). La disciplina civilistica demanda alla potestà regolamentare della Consob la definizione di principi generali in tema di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate. Tali principi generali devono individuare una disciplina con riguardo alla competenza decisionale, alle motivazioni e alla documentazione delle operazioni con parti correlate.

Nella proposta di regolamentazione la Consob prevede una nuova disciplina organica per tali operazioni prevedendo sia obblighi di informazione immediata e periodica, sia principi in materia di procedure che le società devono adottare al fine di assicurare le necessarie condizioni di correttezza nell'intero processo di realizzazione delle operazioni con parti correlate.

Con riguardo ai profili di trasparenza nei confronti del mercato, la proposta di regolamentazione prevede un significativo rafforzamento della disciplina attuale (contenuta nell'art. 71-bis del Regolamento Consob in materia di Emittenti), richiedendo l'immediata comunicazione al mercato delle operazioni che superano determinate soglie quantitative o che presentano specifiche caratteristiche qualitative.

Con riguardo ai profili di correttezza procedurale, la proposta di regolamentazione attribuisce un ruolo centrale agli amministratori indipendenti nell'assicurare che le operazioni siano realizzate nell'interesse della società.

Gli elementi principali della proposta sono i seguenti:

1. per quanto riguarda la trasparenza, il Regolamento Emittenti della Consob già prevede obblighi di informazione continua sulle operazioni con parti correlate, ma l'attuale definizione di operazioni da comunicare comprende solo quelle "che per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente" (art. 71-bis). La proposta oggetto di consultazione, prendendo ispirazione dall'approccio adottato dalla disciplina inglese contenuta nelle Listing Rules, identifica come operazioni rilevanti che devono essere oggetto di comunicazione immediata al mercato le operazioni per le quali almeno uno degli "indici" individuati dalla Consob¹ risulti superiore al 5% o ad una minore percentuale stabilita dalla società. La comunicazione al mercato deve essere effettuata mediante la pubblicazione di un documento informativo, redatto in conformità all'Allegato 3B, che descriva, tra l'altro, le caratteristiche dell'operazione, le motivazioni economiche della società emittente al compimento dell'operazione, le modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione, e riporti in allegato gli eventuali pareri degli amministratori indipendenti e degli esperti indipendenti. Inoltre:

- a. dalla definizione di operazione rilevante possono essere escluse le operazioni realizzate con società controllate dall'emittente purché in tali controllate non vi siano interessi di altre parti correlate;
- b. la soglia del 5% è ridotta all'1% per le operazioni realizzate con il soggetto controllante da società caratterizzate da una separazione tra proprietà e controllo strutturalmente più elevata e dove sono, pertanto, presenti maggiori rischi di estrazione di benefici privati del controllo. Si fa in particolare riferimento alle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, alle società controllate da altre società quotate, alle società che hanno emesso azioni a voto limitato o senza diritto di voto e alle società il cui statuto preveda limiti al possesso azionario o al diritto di voto. Si evidenzia come tale previsione dia applicazione all'ipotesi, prospettata

¹ Gli indici di rilevanza sono i seguenti:

- a) **Indice di rilevanza del controvalore:** è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e la capitalizzazione media degli ultimi 6 mesi delle azioni della società.
- b) **Indice di rilevanza dell'attivo:** è il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della società.
- c) **Indice di rilevanza degli utili:** è il rapporto tra gli utili ante imposte attribuibili all'entità oggetto dell'operazione e gli utili ante imposte della società.
- d) **Indice di rilevanza delle passività:** è il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società.
- e) **Indice di rilevanza di acquisti e vendite di beni e servizi:** è il rapporto tra il corrispettivo dell'operazione ed i ricavi della società.

nell'ultimo discorso al mercato del Presidente della Consob, di assoggettare a rafforzati obblighi di informazione le operazioni con parti correlate di società che presentano un più elevato rischio di conflitto di interessi. Inoltre, tale misura intende offrire uno strumento per affrontare le potenziali criticità legate ai fenomeni di separazione tra proprietà e controllo (quali i gruppi piramidali costituiti da più società quotate), senza limitare le scelte organizzative degli attori del mercato con divieti o penalizzazioni, ma favorendo maggiore trasparenza e responsabilizzazione degli organi societari nelle specifiche situazioni in cui tali criticità possono assumere maggiore rilievo.

2. Per quanto riguarda la correttezza sostanziale e procedurale, la proposta di regolamentazione, traendo ispirazione anche dall'ampia esperienza giudiziaria degli Stati Uniti in materia di doveri fiduciari degli amministratori, identifica i seguenti principi generali che le società devono adottare nel definire le procedure interne per la realizzazione delle operazioni con parti correlate:
 - a. per le operazioni rilevanti, identificate come tali ai fini della disciplina di trasparenza, deve essere attribuito nell'intero processo decisionale un ruolo determinante ad un comitato di amministratori indipendenti. Tale comitato dovrebbe avere un potere determinante nella decisione dell'operazione, a meno che la competenza decisionale sia per legge o previsione statutaria in capo all'intero consiglio di amministrazione, nel qual caso il comitato dovrebbe esprimere un parere preventivo sull'operazione. Il comitato dovrebbe inoltre partecipare attivamente alla conduzione delle trattative e potersi avvalere, a spese della società, del parere di esperti indipendenti di propria scelta;
 - b. per le operazioni con parti correlate diverse da quelle rilevanti, le società possono adottare una procedura semplificata, nella quale gli amministratori indipendenti forniscono un parere preventivo sull'operazione, sempre con la facoltà di avvalersi del parere indipendente di esperti di loro scelta;
 - c. per le società con azioni diffuse, per le società di minori dimensioni e per le società di recente quotazione è prevista la possibilità di adottare la procedura semplificata di cui al precedente punto b. anche per le operazioni rilevanti. Si tratta della prima volta che la Consob prevede una differenziazione delle previsioni regolamentari in funzione delle caratteristiche dimensionali o della recente quotazione delle società

quotate, tenendo conto delle diverse caratteristiche organizzative di tali società al fine di proporzionare i costi della regolamentazione;

- d. per le operazioni con parti correlate la cui competenza decisionale sia dell'assemblea, le società adottano meccanismi volti ad evitare che la loro approvazione avvenga con il voto decisivo delle parti correlate (meccanismi di *whitewash*) o, in alternativa, che gli amministratori indipendenti abbiano un ruolo determinante nell'elaborazione della proposta da sottoporre all'assemblea.

- 3. Infine, si è ritenuto opportuno prevedere specifiche misure volte a rafforzare la tutela degli azionisti di minoranza nelle società sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società (modificando l'attuale art. 37 del Regolamento Mercati) prevedendo che tali società debbano disporre di un comitato di controllo interno composto interamente da amministratori indipendenti e che, qualora il soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento sia una società quotata, il consiglio di amministrazione sia composto in maggioranza da amministratori indipendenti.