

Delibera Consob n. 17221

*Adozione del regolamento  
recante disposizioni in materia  
di operazioni  
con parti correlate*

Documentazione:

- Comunicato stampa del 12 marzo 2010
- Sommario del regolamento

## **Comunicato stampa del 12 marzo 2010**

### **“Via libera della Consob al regolamento sulle operazioni con parti correlate”**

La Consob ha approvato oggi il regolamento sulle operazioni con parti correlate.

Al termine di una duplice consultazione pubblica la Commissione ha adottato la nuova normativa, che disciplina le operazioni delle società quotate e degli emittenti azioni diffuse con i soggetti in potenziale conflitto d'interesse, tra cui azionisti di riferimento o di controllo, amministratori, sindaci e alti dirigenti, inclusi i loro stretti familiari.

A monte del regolamento c'è un chiaro indirizzo del Parlamento, che con la riforma del diritto societario (art. 2391-*bis* del codice civile) ha espresso la volontà di intervenire sulla materia, affidando a Consob, in quanto Autorità di vigilanza e regolamentazione dei mercati finanziari, il compito di definire i principi generali della normativa, al fine di "assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate".

L'intento primario della disciplina è quello di rafforzare la tutela degli azionisti di minoranza e degli altri portatori di interessi attraverso il contrasto di eventuali abusi, che possono scaturire nelle operazioni in potenziale conflitto d'interesse effettuate con parti correlate (tra queste, a mero titolo di esempio, fusioni, acquisizioni, dismissioni, aumenti di capitale riservati).

Punti cardine del regolamento sono:

a) il rafforzamento del ruolo degli amministratori indipendenti in tutte le fasi del processo decisionale sulle operazioni con parti correlate;

b) il regime di trasparenza.

Per la nozione di "operazioni con parti correlate" la disciplina fa riferimento ai principi contabili internazionali attualmente in vigore, in particolare allo Ias 24, come adottati dall'Unione Europea.

Per la nozione di "amministratori indipendenti" la disciplina richiede quanto meno i requisiti previsti dal testo unico della finanza (art. 148) e, per le società che aderiscano al codice di autodisciplina, i requisiti più stringenti del codice stesso.

Il regolamento distingue le operazioni con parti correlate secondo un criterio dimensionale, in base al quale sono modulati il ruolo degli amministratori indipendenti e la trasparenza.

**Operazioni di maggiore rilevanza.** Sono quelle che superano la soglia del 5% di almeno uno tra più parametri (capitalizzazione di borsa o patrimonio netto, attivo totale, passività totali). La soglia scende al 2,5% per le società controllate da un'altra società quotata. In tutti questi casi gli amministratori indipendenti devono essere coinvolti nelle trattative, ricevendo un ampio e tempestivo flusso di informazioni e avendo la possibilità di chiedere chiarimenti e formulare osservazioni agli esecutivi. La delibera è assunta dal consiglio di amministrazione nella sua interezza con il parere vincolante degli indipendenti, che possono avvalersi della consulenza di esperti esterni, remunerati dalla società. Qualora il CdA intenda procedere malgrado l'avviso contrario degli indipendenti, l'operazione deve essere approvata dall'assemblea, che decide - oltre che con le maggioranze prescritte dal codice civile - anche con il voto favorevole della maggioranza dei soci non correlati (il meccanismo del cosiddetto *whitewash*). Per quanto riguarda il regime di trasparenza, le operazioni di maggiore rilevanza devono essere comunicate al mercato entro sette giorni dalla delibera attraverso un documento ampio e dettagliato, che riporta, tra l'altro, il parere degli indipendenti e degli eventuali consulenti.

**Operazioni di minore rilevanza.** Sono quelle che per dimensioni non superano la soglia del 5% di nessuno dei parametri sopra indicati. In questi casi è previsto un parere obbligatorio ma non vincolante da parte di un comitato formato da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti. In caso di parere negativo la società è tenuta ad informare il mercato, alla scadenza del trimestre di riferimento, sui motivi che hanno indotto ad effettuare le operazioni malgrado tale parere.

**Regime agevolato per società neo-quotate e società di minori dimensioni.** Sono previste facilitazioni per le società neo-quotate (nei primi due anni dall'ammissione in borsa) e per le società di minori dimensioni (fatturato e patrimonio netto inferiori ai 500 milioni di euro). Ferma restando la disciplina di trasparenza, queste società possono applicare la normativa per le operazioni di minore rilevanza anche alle operazioni di maggiore rilevanza.

**Esenzioni.** Alcune operazioni possono essere esentate in tutto o in parte dall'applicazione della disciplina. Tra queste: le operazioni di importo esiguo; le operazioni ordinarie concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard; le operazioni urgenti (quelle indifferibili o legate a situazioni di crisi aziendale); l'assegnazione di compensi agli amministratori e agli alti dirigenti in attuazione di politiche di remunerazione già passate al vaglio dell'assemblea. Per consentire alle società di adeguare le procedure interne alla nuova normativa, è previsto un regime transitorio con due scadenze. Il regime di trasparenza ha efficacia dal primo ottobre 2010. Le nuove procedure dei meccanismi decisionali hanno efficacia, invece, dal primo gennaio 2011.

Il testo del nuovo regolamento in materia di operazioni con parti correlate, la delibera di adozione n. 17221 del 12 marzo 2010 e un sommario sono disponibili sul sito internet dell'Istituto ([www.consob.it](http://www.consob.it)).

La Consob emanerà in tempi brevi una comunicazione che fornirà indicazioni utili per gli operatori al fine di una più agevole applicazione della nuova disciplina. Sarà pubblicato sul sito anche il consueto documento sugli esiti della consultazione, in cui vengono esposte le ragioni delle scelte effettuate.

## Sommario

La Consob ha concluso l'iter di approvazione della nuova disciplina sulle 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.).

L'iter era stato avviato con un primo documento di consultazione pubblicato il 9 aprile 2008 a cui aveva fatto seguito, dopo un seminario aperto al pubblico svoltosi presso la sede Consob di Roma il 20 giugno 2008 e la ricezione di 31 risposte alla consultazione, la pubblicazione di un secondo documento di consultazione in data 3 agosto 2009. Dopo tale secondo documento si è svolto un altro seminario aperto al pubblico in data 13 ottobre 2009 e sono pervenute, fino ai primi giorni di dicembre 2009, numerose risposte alla consultazione.

La nuova disciplina riunisce in un nuovo distinto Regolamento norme su obblighi di informazione immediata e periodica attuative, fra l'altro, degli articoli 114 e 154-*ter* del Testo Unico della Finanza e sostitutive di regole già dettate dal Regolamento Emittenti della Consob, e norme attuative della delega attribuita dall'art. 2391-*bis* del Codice Civile; tale ultima norma 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, precisando che devono essere disciplinate la competenza decisionale, le motivazioni e la documentazione delle operazioni con parti correlate.

Ne risulta una disciplina organica per le operazioni con parti correlate di società quotate e diffuse che integra in un unico disegno gli obblighi di trasparenza e i principi in materia di procedure che le società devono adottare al fine di assicurare condizioni di correttezza nell'intero processo di realizzazione delle operazioni con parti correlate.

In sede di decisione finale, tenendo conto anche dell'esito delle consultazioni, sono state apportate alcune modifiche, rispetto alle proposte contenute nell'ultimo documento di consultazione, fermo restando l'impianto di fondo.

In sintesi, gli elementi principali della delibera approvata sono i seguenti.

**Il perimetro delle operazioni con parti correlate.** Con riguardo a tale aspetto si è ritenuto preferibile prevedere, ai fini della disciplina in argomento, specifiche nozioni di "parte correlata" e di "operazione con parte correlata", che fanno riferimento a quelle contenute nello IAS 24, nel testo adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002, con alcuni adeguamenti al quadro normativo nazionale. In tal modo si è evitato che il perimetro delle parti e delle operazioni rilevanti venga esteso automaticamente in caso di modifiche degli IAS che possono

risultare giustificate dal punto di vista della disciplina contabile ma non dal punto di vista della disciplina di trasparenza e correttezza oggetto del nuovo regolamento. Si rammenta che la nozione dettata dallo IAS 24, secondo una pacifica interpretazione, non comporta di per sé che ogni aderente ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF sia considerato parte correlata ma che tale qualifica venga attribuita solo a quei soggetti che, anche tramite i medesimi accordi, sono in grado di esercitare un controllo solitario o congiunto ovvero un'influenza notevole sulla società.

**La trasparenza nei confronti del pubblico.** Con riguardo ai profili di trasparenza nei confronti del mercato, la proposta di regolamentazione prevede un significativo rafforzamento della disciplina attuale (contenuta principalmente nell'art. 71-*bis* del Regolamento Consob in materia di Emittenti), richiedendo, ferma restando l'informativa *price sensitive*, la comunicazione al mercato (entro sette giorni dall'approvazione dell'operazione o dalla stipula del contratto; 15 giorni in caso di cumulo di più operazioni con una stessa parte correlata) delle operazioni (definite di maggiore rilevanza) che superano determinate soglie quantitative (il 5% di determinati parametri specificamente indicati, quali capitalizzazione di borsa, patrimonio netto, attivo totale, passività totali, o il 2,5% nel caso di società quotate controllate da altre quotate, o le minori percentuali indicate dalle società). Nel caso di banche sono stati previsti adeguamenti ai parametri per tener conto delle loro specificità. E' stato inoltre eliminato in via generale il parametro che faceva riferimento ai ricavi della società e sono stati apportati altri aggiustamenti tecnici, tenendo conto di quanto emerso dalle consultazioni.

La comunicazione al mercato deve essere effettuata mediante la pubblicazione di un documento informativo, redatto in conformità all'Allegato 4, 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.

Con riferimento all'informativa periodica in attuazione dell'art. 154-*ter* del TUF, è previsto nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione sulla gestione annuale vengano date informazioni su:

- le singole operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza;
- le altre operazioni con parti correlate concluse nel periodo di riferimento che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati della società;
- su qualsiasi modifica o sviluppo delle operazioni con parti correlate descritte nell'ultima relazione finanziaria annuale che abbiano avuto un effetto rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati della società.

**La trasparenza e correttezza procedurale e sostanziale.** La regolamentazione adottata conferma la scelta di fondo di attribuire un ruolo centrale agli amministratori indipendenti nell'assicurare che

le operazioni siano realizzate nell'interesse della società. Per la nozione di "amministratori indipendenti" la disciplina richiede quanto meno i requisiti previsti dal Testo unico della finanza (art. 148) e, per le società che aderiscano a codici di autodisciplina, i requisiti più stringenti ivi previsti.

Il regolamento definisce una procedura generale (meno complessa) per le operazioni con parti correlate definite "di minore rilevanza".

Tale procedura generale prevede, in sintesi:

- un parere non vincolante di un comitato composto da amministratori non esecutivi né correlati, in maggioranza indipendenti. Dovrebbe così essere possibile alle società utilizzare i comitati già presenti composti da soli amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti. Come richiesto nella consultazione, è stato precisato l'oggetto del parere del comitato, che deve riguardare l'interesse della società al compimento dell'operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle sue condizioni;
- il comitato di amministratori indipendenti può avvalersi di esperti indipendenti di propria scelta; è prevista la possibilità per le procedure di stabilire un tetto di spesa;
- un'adeguata informativa *ex ante* fornita tempestivamente all'organo deliberante e al comitato che deve esprimere il parere;
- che i verbali delle delibere di approvazione rechino un'adeguata motivazione sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle sue condizioni;
- una completa informativa almeno trimestrale ad amministratori e sindaci sull'esecuzione delle operazioni;
- ferma la disciplina dell'informazione c.d. *price sensitive*, un'informativa al pubblico almeno trimestrale sulle operazioni approvate nonostante il parere contrario degli indipendenti con contestuale pubblicazione dei pareri negativi.

Nel caso in cui non dispongano di un numero sufficiente di amministratori indipendenti le società possono dotarsi di procedure che assicurino presidi equivalenti.

E' poi prevista una procedura speciale più rigorosa per le "operazioni di maggiore rilevanza " con parti correlate (quelle che superano le soglie previste per gli obblighi di trasparenza). In questi casi, ad integrazione di quanto previsto dalla procedura generale:

- gli amministratori indipendenti devono essere coinvolti nelle trattative, ricevendo un ampio e tempestivo flusso di informazioni e avendo la possibilità di chiedere chiarimenti e formulare osservazioni agli esecutivi;
- la delibera è assunta dall'organo amministrativo nella sua interezza con il parere vincolante degli indipendenti, che possono avvalersi della consulenza di esperti esterni, remunerati dalla società;
- qualora il CdA intenda procedere malgrado l'avviso contrario degli indipendenti, l'operazione deve essere approvata dall'assemblea, che decide - oltre che con le maggioranze prescritte dal codice civile - anche con il voto favorevole della maggioranza dei soci non correlati (il meccanismo del cosiddetto *whitewash*).

Anche in tal caso, ove non dispongano di un numero sufficiente di amministratori indipendenti le società possono dotarsi di procedure che assicurino presidi equivalenti.

Regole analoghe sono previste per il modello dualistico, nel quale il parere può essere reso da un comitato di consiglieri di sorveglianza indipendenti o, a scelta della società e ove presenti, di consiglieri di gestione indipendenti.

Nel caso di operazioni di competenza assembleare, ferma l'applicazione delle descritte procedure per la presentazione della proposta, nel caso di operazioni di maggiore rilevanza con parere negativo degli indipendenti, è richiesta l'applicazione del meccanismo del cosiddetto *whitewash*, volto ad evitare che l'esito della votazione sia determinato da soci parti correlate nell'operazione (ferma restando la possibilità per le procedure di prevedere una presenza minima di soci non correlati non superiore al 10%).

**Regime agevolato per società neo-quotate, società di minori dimensioni e società con azioni diffuse.** Sono previste facilitazioni per le società neo-quotate (nei primi due anni dall'ammissione in Borsa), per le società di minori dimensioni (fatturato e patrimonio netto inferiori ai 500 milioni di euro) e per le società con azioni diffuse. Ferma restando la disciplina di trasparenza, queste società possono applicare la normativa per le operazioni di minore rilevanza anche alle operazioni di maggiore rilevanza.

**Esenzioni.** Alcune operazioni possono essere esentate in tutto o in parte dall'applicazione della disciplina, sulla base di una scelta delle società. Tra queste: le operazioni di importo esiguo; le operazioni con e tra controllate e con collegate; le operazioni ordinarie concluse a condizioni

equivalenti a quelle di mercato o standard; le operazioni urgenti (quelle indifferibili o legate a situazioni di crisi aziendale); l'assegnazione di compensi agli amministratori e agli altri dirigenti in attuazione di politiche di remunerazione già passate al vaglio dell'assemblea. Specifiche esenzioni sono state previste per le operazioni già soggette alla disciplina del Testo Unico Bancario relativa alle obbligazioni degli esponenti bancari.

**Entrata in vigore.** Per consentire alle società di adeguare le procedure interne alla nuova normativa, è previsto un regime transitorio con due scadenze. Il regime di trasparenza ha efficacia dal primo ottobre 2010. Le nuove procedure dei meccanismi decisionali hanno efficacia, invece, dal primo gennaio 2011.

**Società sottoposte a direzione e coordinamento** (art. 37 Regolamento Mercati). 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.