

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

A mezzo SIPE – Sistema Integrato per l’Esterno

Milano, dicembre 2019

Consultazione relativa alle modifiche al Regolamento sulle operazioni con parti correlate, al Regolamento Mercati e al Regolamento emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828

Borsa Italiana ringrazia per la possibilità di rispondere alla consultazione relativa alle modifiche che saranno apportate al Regolamento sulle operazioni con parti correlate, al Regolamento Mercati e al Regolamento emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto in recepimento della direttiva (UE) 2017/828 (la “*Direttiva SHRD 2*”).

Con riferimento alla disciplina in materia di parti correlate (di seguito anche “*OPC*”), una delle principali novità introdotte nell’art. 2391-*bis* c.c. in sede di recepimento della Direttiva SHRD 2 riguarda, come noto, l’individuazione da parte di Consob dei casi in cui gli amministratori “*coinvolti nell’operazione*” siano tenuti ad astenersi dalla votazione sull’operazione medesima, fermo in ogni caso restando quanto previsto dall’articolo 2391 del codice civile.

Tra le differenti soluzioni individuate da Consob ai fini dell’individuazione dei casi in cui gli amministratori debbano ritenersi “*coinvolti nell’operazione*” con parti correlate, si ritiene auspicabile l’adozione dell’opzione 2, ossia il caso in cui l’amministratore sia controparte diretta o indiretta dell’operazione. Tale opzione appare maggiormente coerente con l’impianto previsto dall’articolo 2391 del codice civile,



che si fonda sulla partecipazione e sulla votazione delle deliberazioni da parte dell'amministratore portatore di un interesse (ferma restando la previa informativa agli altri amministratori e al collegio sindacale dell'interesse medesimo) e sull'adeguata motivazione delle ragioni e della convenienza per la società dell'operazione nell'ambito della delibera.

L'eventuale ampliamento del perimetro dell'obbligo di astensione anche in capo all'amministratore che sia "*parte correlata*" della controparte dell'operazione, come invece proposto nell'opzione 3, appare uno strumento di dubbia efficacia alla luce dei meccanismi procedurali già previsti dalla disciplina in materia di OPC a salvaguardia degli interessi della società e dei soci, attraverso il coinvolgimento del comitato costituito dagli amministratori indipendenti non correlati, sia nella fase delle trattative che nella fase istruttoria, culminante nel rilascio del relativo parere motivato relativo all'operazione stessa.

Si evidenzia che il tema dell'ampiezza del perimetro dell'obbligo di astensione andrebbe altresì valutato in rapporto alla potenziale estensione di tale obbligo al di là del campo di applicazione soggettivo previsto dalla Direttiva SHRD 2.

La Direttiva imporrebbe l'obbligo di astensione esclusivamente con riferimento alle società aventi azioni quotate su mercati regolamentati. Consob propone, invece, di estenderlo anche alle società le cui azioni sono diffuse tra il pubblico in misura rilevante, così mantenendo l'equivalenza del regime "semplificato" che già oggi accomuna le società diffuse, di recente quotazione e quotate di minori dimensioni (cfr. art. 10 del Regolamento Consob OPC).

In qualità di gestore del mercato AIM Italia, la valutazione in merito a tale ultima scelta dipende da come verrà definita l'ampiezza del perimetro dell'obbligo di astensione. Laddove fosse adottata l'opzione 2, saremmo favorevoli alla proposta di mantenere l'equivalenza del regime "semplificato" esteso alle società diffuse. Ciò avrebbe il vantaggio di consentire di preservare l'attuale assetto regolamentare delle società negoziate sul mercato AIM Italia.

Come è noto, il mercato AIM Italia è nato con l'intento di contemperare in modo equilibrato due obiettivi: da un lato, quello di assicurare maggiore semplicità di accesso e permanenza (rispetto al regime delle società quotate in mercati regolamentati) da parte delle PMI in crescita; dall'altro lato, quello di garantire l'esistenza di adeguati presidi per gli investitori.

In quest'ottica, l'articolo 13 del Regolamento Emittenti AIM Italia prevede che "*Per le operazioni con parti correlate si applica la disciplina di cui all'articolo 10 del*

*regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come previsto per determinate tipologie di società, anche quando non si tratti di emittenti diffusi*¹ .

La scelta effettuata dal mercato AIM Italia di allineare i presidi previsti in materia di operazioni con parti correlate rispetto a quelli previsti per le società di minori dimensioni quotate in mercati regolamentati, neo-quotate e con azioni diffuse tra il pubblico non risponde solo all'esigenza di assicurare un livello di tutela adeguato per gli investitori. Tale scelta risponde altresì all'obiettivo di allineare gli stessi emittenti AIM all'implementazione di quel regime che essi sarebbero comunque tenuti ad applicare nel momento in cui gli strumenti finanziari quotati su AIM dovessero diffondersi tra il pubblico in misura rilevante, così come nel caso di successivo eventuale trasferimento della quotazione da AIM su un mercato regolamentato.

Ciò tuttavia nell'assunto che il regime "semplificato" equivalente in materia OPC rimanga tale e non determini invece eccessivi aggravii procedurali e organizzativi per gli emittenti caratterizzati da una minore complessità e soprattutto non dia luogo a una sostanziale ingessatura del funzionamento dell'organo deliberativo.

La scelta regolatoria relativa alle opzioni rilevanti in tema di obbligo di astensione rappresenta a nostro avviso uno snodo essenziale al riguardo.

Anche per questo motivo si auspica l'adozione da parte di codesta Autorità di una soluzione di *policy* che, preservando il principio di equivalenza del regime "semplificato", non determini un immotivato pregiudizio rispetto al regolare funzionamento dell'organo deliberativo di società che non rientrerebbero astrattamente nell'ambito applicativo della Direttiva.

Ribadiamo che ci sembra a tal fine necessario circoscrivere l'istituto dell'astensione dell'amministratore "*coinvolto*" alle fattispecie compatibili con le definizioni previste dall'articolo 9-*quater* della Direttiva, definendo l'amministratore "*coinvolto*" quale consigliere che è "*controparte diretta o indiretta dell'operazione*".

¹ A tal fine, il documento "*AIM Italia – Parti Correlate*" contiene le disposizioni di attuazione cui le società AIM Italia devono attenersi in materia, replicando - con i necessari adattamenti - la disciplina informativa e procedurale prevista dal Regolamento Parti Correlate Consob per le società neo-quotate, per le quotate di minori dimensioni e per le società aventi azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante in conformità con l'art. 10 del Regolamento Consob OPC. Il suddetto regime semplificato consente, infatti, in ottica di proporzionalità, di applicare procedure per operazioni di minore rilevanza anche in caso di operazioni di maggiore rilevanza allo scopo di contenere gli oneri amministrativi connessi all'adozione delle procedure in società caratterizzate da minore complessità organizzativa.

Restando a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento, porgiamo cordiali saluti.

Per eventuali chiarimenti si prega di contattare:

Paola Fico (paola.fico@borsaitaliana.it); Isabella Tirri (isabella.tirri@lseg.com)