

1 dicembre 2019

Spett.le  
**CONSOB**  
Divisione Strategie Regolamentari  
Via G. B. Martini n. 3  
00198 Roma

*Invio tramite SIPE – Sistema Integrato per l’Esterno*

**Oggetto: 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 (SHRD 2)**

Gentili Signore e Signori,

nel ringraziarVi per l’opportunità di partecipare alla consultazione pubblica sul documento di consultazione pubblicato dalla Consob (nel prosieguo, la “**Commissione**” o l’“**Autorità**”) in data 31 ottobre 2019 (il “**Documento di Consultazione**”), contenente la proposte di revisione della regolamentazione in materia di operazioni con parti correlate, requisiti di *governance* delle società quotate sottoposte a direzione e coordinamento e in materia di trasparenza delle remunerazioni nonché per l’attuazione delle deleghe regolamentari introdotte dal d.lgs. 49/2019 in materia di trasparenza dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto, riportiamo qui di seguito, in forma sintetica, alcune osservazioni che emergono dalla lettura del Documento di Consultazione alla luce della nostra esperienza applicativa in relazione alle materie in oggetto, che auspichiamo possano fornire un utile contributo nell’ambito del processo di consultazione in corso.

## **1. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

### Osservazioni di carattere generale

In generale, rileviamo che la valutazione delle proposte contenute nel Documento di Consultazione dovrebbe essere condotta tenendo conto, da una parte, della sempre più avvertita esigenza di assicurare piena armonizzazione delle normative applicabili negli Stati Membri, necessaria per favorire in maniera efficace l’accesso degli investitori nelle società quotate comunitarie, contando su un *level playing field* e su regole certe e uniformi nelle diverse giurisdizioni; dall’altra, dell’esigenza di contenere e semplificare gli oneri e gli adempimenti a carico degli emittenti, condizione, a nostro avviso necessaria, per agevolare una puntuale e sostanziale *compliance* alle norme.

Si auspica che, dando priorità a queste esigenze, la Consob possa rivalutare alcune proposte di modifica e di mantenimento di alcune previsioni del Regolamento 17221/2010 (il “**Regolamento OPC**”)

aggiuntive rispetto alle previsioni dell'art. 9-*quater* della SHRD 2 che appaiono costituire interventi di *goldplating*.

Ci si riferisce, in particolare, alle proposte che definiscono un ambito di applicazione notevolmente più ampio rispetto a quello definito dalla SHRD 2, confermando l'impianto attuale della regolamentazione nazionale contenuta nel Regolamento OPC, ma in alcuni casi aumentandone gli oneri di *compliance* a carico degli emittenti italiani. In quest'ottica, rileva la proposta di mantenimento dell'applicazione degli obblighi in materia a carico delle società con azioni diffuse e le proposte che prevedono un regime procedurale e di trasparenza indifferenziato per le operazioni di maggiore rilevanza e per quelle di minore rilevanza (obbligo di astensione degli amministratori coinvolti; doppio parere preventivo del comitato parti correlate; obblighi di comunicazione al pubblico aggiuntivi che, fuori dai casi di comunicazione previsti dal MAR, non considerano la natura confidenziale di talune operazioni sovente assistita da specifici obblighi di riservatezza). Altre proposte sono motivate nel Documento di Consultazione dall'esperienza applicativa di vigilanza maturata sul Regolamento OPC (es. doppio parere preventivo sulle operazioni, presunzione relativa di maggiore rilevanza per le operazioni in cui non sia determinabile il controvalore; verifica periodica sull'applicazione delle esenzioni). Alcune di queste proposte che potrebbero essere oggetto di specifiche linee guida interpretative e come tali potrebbero essere indirizzate più opportunamente nell'aggiornamento della Comunicazione n. 10078683 del 24 settembre 2010 (la "**Comunicazione OPC**") come preannunciato nel Documento di Consultazione, evitando di aggravare ulteriormente gli oneri a carico degli emittenti italiani con la previsione di rigide prescrizioni normative che avrebbero l'effetto di porli in posizione di svantaggio competitivo rispetto alle altre giurisdizioni comunitarie che adotteranno la regolamentazione minima prevista dalla SHRD 2.

#### Astensione degli amministratori coinvolti

Con riferimento all'individuazione di una nuova definizione di "amministratori coinvolti nell'operazione" funzionale ad identificare i casi in cui gli amministratori sono tenuti ad astenersi dalla votazione della stessa, lo Studio ritiene di condividere l'opzione 2 proposta da codesta rispettabile Commissione. Rispetto alle altre opzioni considerate e, in particolare, rispetto all'opzione 3 ritenuta preferibile dalla Commissione, si ritiene che l'opzione 2 consenta di contemperare adeguatamente l'esigenza di assicurare il rispetto dell'obbligo di astensione imposto dalla normativa comunitaria con la parimenti meritevole esigenza di garantire l'impianto delle norme civilistiche che disciplinano gli interessi e i conflitti di interesse degli amministratori, fondate su obblighi di informazione e trasparenza, nonché delle norme e *best practice* applicabili alle società quotate, incluse quelle già previste dal Regolamento OPC, che preservano la distinzione fra amministratori esecutivi e amministratori indipendenti; distinzione che verrebbe compromessa nei casi in cui a questi ultimi venissero rimesse funzioni di gestione in conseguenza di un'applicazione estensiva degli obblighi di astensione, ponendo al contempo problemi di coordinamento e coerenza con le funzioni di vaglio e presidio preventivo delle operazioni già loro affidate dalla disciplina in materia.

Da ultimo, si suggerisce di chiarire anche in via interpretativa in sede di aggiornamento della Comunicazione OPC che l'obbligo di astensione riguarda esclusivamente il voto e non anche la partecipazione degli amministratori coinvolti alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, sia ai fini del computo del *quorum* per la valida costituzione della riunione, sia per preservare l'applicazione dell'art. 2391 cod. civ. e in generale la piena informativa al collegio da parte degli amministratori coinvolti.

#### Mantenimento delle norme relative al whitewash

Si condivide la proposta di mantenere le norme sul *whitewash* e le correlate soglie anti *hold-out*, ritenute meritevoli di tutela e coerenti con le previsioni della SHRD 2 (in particolare, quelle contenute nel quarto paragrafo dell'art. 9-*quater*). Come evidenziato nel Documento di Consultazione, si tratta di un presidio che le società possono anche volontariamente attivare in via aggiuntiva per coinvolgere i soci di minoranza su operazioni rilevanti con parti correlate. La soglia anti *hold-out* del 10% appare coerente

con tali finalità e sufficiente per evitare che minoranze che non possano dirsi rappresentative del capitale complessivamente detenuto dai soci non correlati possano ritardare o condizionare l'operatività della società emittente.

#### *Regime transitorio*

Si auspica la previsione di un regime transitorio per l'entrata in vigore delle modifiche al Regolamento OPC in modo da accompagnare tali modifiche con l'aggiornamento della Comunicazione OPC, che costituisce strumento utile per l'interpretazione e applicazione della disciplina regolamentare, consentendo così alle società di disporre di un quadro di riferimento completo e di un termine congruo per adeguare le procedure sulle operazioni con parti correlate e condurre le stesse.

## **2. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

In generale e, con specifico riferimento alle proposte regolamentari sulla trasparenza *ex post* dei risultati raggiunti rispetto agli obiettivi di *performance*, in attesa delle linee guida della Commissione Europea, è senz'altro meritevole di tutela la previsione di norme di salvaguardia delle esigenze di confidenzialità delle società, connesse alla più generale *performance* della Società anche rispetto ai competitor, nonché in alcuni casi correlate ai vincoli e impegni contrattuali con i soggetti interessati. A questo riguardo, potrebbe essere utile mantenere quanto più possibile i riferimenti alle corrispondenti previsioni della SHRD 2, che in punto di trasparenza *ex post* si limita a richiedere informazioni sul modo in cui sono stati applicati i criteri della politica di remunerazione basati sui risultati (art. 9-ter, comma 1, lett. a)).

Si auspica infine un pronto intervento di verifica ed eventuale adeguamento della disciplina regolamentare alle linee guida della Commissione Europea non appena queste verranno approvate. Seppur non vincolanti, esse contribuiranno all'applicazione armonizzata delle nuove regole negli Stati Membri e al soddisfacimento delle esigenze evidenziate nelle nostre osservazioni generali riportate sulle proposte di modifica del Regolamento OPC, applicabili con valenza generale.

\*\*\* \*\*

Per qualsiasi dettaglio o chiarimento che si rendesse necessario od opportuno con riferimento a quanto sopra, restiamo a disposizione ai seguenti recapiti:

- Avv. Antonio Coletti: tel: +39.02.3046.2061, e-mail: [antonio.coletti@lw.com](mailto:antonio.coletti@lw.com)
- Avv. Isabella Porchia: tel: +39.02.3046.2078, e-mail: [isabella.porchia@lw.com](mailto:isabella.porchia@lw.com)
- Avv. Marco Bonasso: tel: +39.02.30.46.2055, e-mail: [marco.bonasso@lw.com](mailto:marco.bonasso@lw.com)

Cordiali saluti

**LATHAM & WATKINS**