SERI GROUP
industrial

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

San Potito Sannitico 1 dicembre 2019

OGGETTO: OSSERVAZIONI AL DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE DEL 31 OTTOBRE 2019 - 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 (*SHAREHOLDER RIGHTS DIRECTIVE* 2)

Si fa riferimento al procedimento di consultazione, avviato in data 31 ottobre 2019, in ordine 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 (c.d. Shareholder Rights Directive 2), per formulare alcune osservazioni a taluni contenuti del relativo documento, limitatamente alle prospettate modifiche al Regolamento in materia di operazioni con parti correlate n. 17221/2010 (d'ora in poi, il "Regolamento OPC").

La scrivente società, la cui gestione è caratterizzata da diverse operazioni con parti correlate, che sono connaturate al modello di business adottato dalla società e per questa ragione fisiologiche, ritiene che una disciplina di correttezza e di trasparenza delle operazioni di tale natura quanto più possibile efficace rappresenti per le società quotate, non un aggravio regolamentare, quanto, piuttosto, l'opportunità di compiere operazioni con parti correlate, idonee a ottimizzare la gestione aziendale, cogliendo possibili sinergie esistenti nel gruppo di riferimento, in un quadro normativo in grado di mantenere elevato l'affidamento da parte dei soci e del mercato nel suo complesso.

In questo senso, è opinione di Seri Industrial S.p.A. che ogni integrazione del regolamento vigente, finalizzata a rafforzare le garanzie per gli investitori, senza introdurre divieti impeditivi di operazioni che nella sostanza possono tornare di utilità per gli emittenti quotati, vada valutata favorevolmente.

Per ragioni di sintesi di esposizione, si è ritenuto di contenere le presenti osservazioni solo nell'ambito di taluni contenuti del documento posto in consultazione. Non si è, dunque, esposto alcunché in relazione a quelle modifiche in via di adozione rese necessarie da espressa previsione della Direttiva (UE) 2017/828.

Quanto sopra premesso,

1. Con riferimento al punto 1.2.2.1 del documento di Consultazione,

Va adeguatamente evidenziata la portata innovatrice del previsto obbligo di astensione, che porta all'applicazione di una disciplina più rigorosa rispetto a quella disposta per il caso del conflitto di interessi di cui all'art. 2391 del codice civile e che, in ogni caso, ai sensi della direttiva, non può non introdursi, salvo graduarne la portata in punto di definizione in concreto della nozione di "coinvolgimento", quale elemento che determina l'obbligo di astensione da parte degli amministratori.

L'obbligo di astensione riferito agli amministratori "coinvolti" in una operazione con parti correlate, stante la neutralità del tipo di operazione rispetto a cui può trovare applicazione, è, in modo non necessariamente eccezionale suscettibile di riguardare più amministratori simultaneamente, con il rischio che, se gli amministratori "coinvolti" siano la totalità o la quasi totalità dei componenti il consiglio di amministrazione di una società, può risultare difficile o anche impossibile assumere la delibera relativa all'operazione assoggetta alla disciplina delle operazioni con parti correlate.

Dal punto di vista delle scelte normative, si condivide quanto osservato nel documento di consultazione in merito al carattere maggiormente oggettivo della opzione n. 3, rispetto alla valutazione della sussistenza di generici interessi o di interessi in conflitto in capo al singolo amministratore.

Estendere la portata dell'obbligo di astensione anche alle fattispecie della sussistenza di interessi o di interessi in conflitto aggraverebbe il richiamato rischio di configurare situazione di impossibilità decisionale in capo alle società.

In ogni caso, sembrerebbe opportuno che, ai fini dell'applicazione della norma in questione, si preveda un entrata in vigore postergata, tenuto conto della circostanza che per talune società possano porsi, in concreto, esigenze di cambiamento della composizione dei consigli di amministrazione in essere, volte a prevenire l'impossibilità, in determinate circostanze, di assumere deliberazioni consiliari efficaci.

2. Con riferimento al punto 1.2.2.3 del documento di Consultazione,

Ad avviso della scrivente società, appare opportuno mantenere invariato il meccanismo di c.d. *whitewash*, come attualmente disciplinato dal Regolamento 17221/2010. Non si ravvisano, invero, ragioni per le quali debba essere privata la minoranza assembleare di un potere di intervento in situazioni che palesano un dissenso dell'organo amministrativo rispetto al parere contrario reso dal comitato (o dal presidio equivalente). La soglia di partecipazione minima delle minoranze in assemblea, che vede un tetto massimo non superiore al 10%, rappresenta, per contro, ad avviso di chi scrive, un buon punto di equilibrio tra l'esigenza di tutela degli interessi della minoranza azionaria e l'esigenza di evitare strumentali iniziative paralizzanti (c.d. *hold-out*) l'attività sociale. Pare più che giustificata, peraltro, la valutazione riportata nel documento di consultazione secondo cui il concreto ricorso alla previsione in questione, anche alla luce dell'esperienza riscontrata nel periodo di applicazione del regolamento vigente, tenuto conto della ridotta frequenza, non può comunque ritenersi tale da vanificare gli obiettivi sottesi alla disciplina di cui all'art. 2391-bis dl codice civile e della Direttiva (UE) 2017/828.

3. Con riferimento al punto 1.2.3.1 del documento di Consultazione,

Si condivide l'estensione del meccanismo procedurale di verifica delle condizioni legittimanti l'esenzione dall'applicazione della procedura in materia di operazioni con parti correlate a tutte le fattispecie di esenzione. Le evidenze empiriche riportate dal documento di consultazione in ordine ad errate classificazioni delle operazioni appaio, al riguardo, pienamente persuasive.

Apprezzabile risulta, ad avviso della scrivente, la flessibilità rimessa alle procedure interne in ordine a tempi e modalità della verifica in ordine alle operazioni di minore rilevanza, ferma la frequenza almeno annuale.

Opportuna, altresì, appare la previsione di una necessaria verifica preventiva in relazione alle operazioni di maggiore rilevanza, anche nell'ottica del corretto e tempestivo rispetto degli obblighi di informazione al pubblico.

Nel complesso, la scrivente società ritiene che il regime di controllo - vuoi successivo vuoi preventivo - sulla corretta applicazione delle esenzioni esteso a tutte le ipotesi contemplate dalle procedure, possa in via prospettica favorire l'adozione da parte degli emittenti di procedure più sofisticate e soddisfacenti sotto il profilo della predeterminazione dei criteri di individuazione delle singole fattispecie di esenzione. Deve infatti riscontrarsi che allo stato in taluni casi le procedure in essere appaiono sul punto eccessivamente generiche e conseguentemente non sempre di agevole applicazione da parte degli uffici societari chiamati a classificare e inquadrare le operazioni con parti correlate oggetto di esame.

4. Con riferimento al punto 1.3.1 del documento di Consultazione,

Appare opportuno che, in caso di non determinabilità del controvalore massimo di una operazione, la presunzione che l'operazione stessa sia di maggiore rilevanza abbia carattere relativo e non assoluto.

Tra le specifiche circostanze che palesino essere manifestamente ingiustificata la qualificazione dell'operazione come di maggiore rilevanza potrebbe, ad esempio, rientrare l'evidenza empirica di pregresse, analoghe operazioni poste in essere con la medesima controparte. In tali fattispecie, analoga tipologia di attività dedotte in contratto, così come analoghi criteri di remunerazione e parametri diretti a definire i profili quantitativi delle prestazioni contrattualmente dovute potrebbero, infatti, consentire di dedurre in maniera non arbitraria un presumibile, ragionevole, controvalore massimo dell'operazione.

5. Con riferimento al punto 1.3.4 del documento di Consultazione

Gli interventi prospettati alle lettere i) e ii) sono ritenuti dalla scrivente società senza dubbio opportuni. In primo luogo, si condivide l'opinione formulata nel documento di consultazione in ordine al fatto che nelle fattispecie a formazione progressiva così come nelle approvazioni preliminari di alcuni elementi di un contratto tra parti correlate non consentire agli amministratori indipendenti di esprimere il parere previsto dal regolamento metterebbe questi ultimi davanti a un fatto compiuto, tale da condizionare le caratteristiche finali dell'operazione, mentre non partecipare da parte dei medesimi alle trattative fin dalle fasi iniziali renderebbe meno agevole esercitare i poteri di indirizzo e controllo sulla negoziazione delle condizioni dell'operazione. In secondo luogo, anche sotto questo profilo, come nel caso di cui al punto 1.2.3.1, sopra richiamato, è parere della scrivente società che richiedere l'esplicitazione nelle procedure di tali precisazioni

agevoli da parte delle strutture societarie il rispetto in senso sostanziale della disciplina delle operazioni con parti correlate.

Non vi sono da parte della scrivente società ulteriori osservazioni.

Seri Industrial S.p.A. e il sottoscritto personalmente, nell'auspicio che il punto di vista sulla delicata materia delle operazioni con parti correlate maturato da un emittente delle dimensioni della nostra società, in ragione delle specificità che la caratterizzano, possa offrire un utile contributo ai lavori della Commissione, ringraziano codesta Divisione per l'opportunità offerta di partecipare alla consultazione in oggetto e per la cortese attenzione prestata.

Con osservanza

Seri Industrial S.p.A.
Il Presidente
Avv. Roberto Maviglia