

Asia Pacific
Bangkok
Beijing
Brisbane
Hanoi
Ho Chi Minh City
Hong Kong
Jakarta
Kuala Lumpur*
Manila*
Melbourne
Seoul
Shanghai
Singapore
Sydney
Taipei
Tokyo
Yangon

Europe, Middle East

& Africa
Abu Dhabi
Almaty
Amsterdam
Antwerp
Bahrain
Baku
Barcelona
Berlin
Brussels
Budapest
Cairo
Casablanca
Doha
Dubai
Dusseldorf
Frankfurt/Main
Geneva
Istanbul
Jeddah*
Johannesburg
Kyiv
London
Luxembourg
Madrid
Milan
Moscow
Munich
Paris
Prague
Riyadh*
Rome
St. Petersburg
Stockholm
Vienna
Warsaw
Zurich

The Americas

Bogota
Brasilia**
Buenos Aires
Caracas
Chicago
Dallas
Guadalajara
Houston
Juarez
Lima
Mexico City
Miami
Monterrey
New York
Palo Alto
Porto Alegre**
Rio de Janeiro**
San Francisco
Santiago
Sao Paulo**
Tijuana
Toronto
Valencia
Washington, DC

* Associated Firm

** In cooperation with
Trench, Rossi e Watanabe
Advogados

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

VIA SIPE

Milano, 29 novembre 2019

Oggetto: Osservazioni al documento di consultazione del 31 ottobre 2019 ("Documento di Consultazione") relativo alle proposte di modifica al Regolamento sulle Operazioni con Parti Correlate, al Regolamento Mercati ed 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 o "SHRD2")

Spett.le Commissione,

Nel ringraziare per l'opportunità offerta, si illustrano qui di seguito le osservazioni al Documento di Consultazione in epigrafe, seguendo l'ordine delle relative Appendici. Si precisa che non hanno formato oggetto di esame né di commento le proposte di modifica al Regolamento Emittenti relative ai gestori degli attivi e ai consulenti in materia di voto.

Nel restare a disposizione per qualsiasi opportuno chiarimento o delucidazione, si porgono

i migliori saluti

Avv. Ludovico E. Rusconi

Avv. Gianfranco Di Garbo
Avv. Aurelio Giovannelli
Avv. Fabio Brembati
Avv. Pierfrancesco Federici
Avv. Alberto Semeria
Avv. Alberto Fornari
Avv. Raffaele Giarda
Avv. Andrea Cicala
Avv. Lorenzo de Martinis
Dott. Comm. Massimo Giaconia
Avv. Pietro Bernasconi

Avv. Uberto Percivalle
Avv. Massimiliano Biolchini
Dott. Comm. Francesco Pisciotta
Dott. Comm. Carlo Gnelli
Avv. Paola Colarossi
Avv. Mario D'Avossa

Avv. Alessandra Calabrese
Avv. Nicola Crispino
Avv. Roberto Cursano
Avv. Alessandra Fabri
Avv. Barbara Faini
Avv. Serena Fantinelli
Avv. Francesco Florenzano
Avv. Paolo Galli
Avv. Francesca Rubina Gaudino
Prof. Avv. Francesco Golsis
Avv. Gaetano Iorio Fiorelli

Avv. Rodolfo Gherardo La Rosa
Avv. Carlo Lichino
Avv. Marco Marazzi
Avv. Rita Marchetti
Avv. Carlo Marinelli
Avv. Chiara Marinozzi
Avv. Cinzia Massara
Avv. Alessandro Matteini
Avv. Eugenio Muschio
Avv. Domenico Mino Palumbo
Avv. Alessandro Pennisi

Avv. Riccardo Pennisi
Avv. Luca Pescatore
Avv. Silvia Picchetti
Avv. Giuliana Polacco
Dott. Comm. Alberto Pregaglia
Avv. Alessia Raimondo
Avv. Ludovico Erasmo Rusconi
Dott. Comm. Michele Santocchini
Avv. Giorgio Telarico
Avv. Antonio Luigi Vicoli
Avv. Luca Vincenzi

VAT ID: IT05094740965

APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

**Articolo 3
(Definizioni)**

Comma 1, lett. a), c), h)

Nessuna osservazione.

Comma 1, lett. i), i-bis)

- alla lettera i), si propone di riformulare come segue:

"i) *amministratori non correlati*" e "*consiglieri non correlati*": *gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza ~~diversi dalla~~ che non sono la controparte di una determinata operazione e o dalle sue parti una parte correlate-correlata della controparte;*

- alla lettera i bis), si propone di riformulare come segue:

"i-bis) *amministratori coinvolti nell'operazione*" e "*consiglieri coinvolti nell'operazione*": *gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza che sono la controparte di una determinata operazione o una delle parti parte correlate-correlata della controparte;*

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte sono finalizzate ad assicurare uniformità di linguaggio tra le due previsioni.

**Articolo 4
(Adozione di Procedure)**

Comma 1, lett. a)

Alla lettera a), si propone di riformulare come segue:

"a) *identificano le operazioni di maggiore rilevanza, in modo da includervi almeno quelle che superino le soglie previste nell'Allegato 3, e le operazioni di importo esiguo, fissando-fissando, per queste ultime, criteri differenziati in considerazione almeno della natura della controparte, dell'importo dell'operazione e della tipologia di operazione;*"

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte sono finalizzate:

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

- da un lato, ad evitare dubbi interpretativi sul fatto che la fissazione di criteri differenziali è richiesta solo per le operazioni di importo esiguo; e
- dall'altro, ad individuare con un maggior grado di precisione (seppure in modo non eccessivamente analitico), le soglie di rilevanza. Sotto questo profilo, limitare l'analisi alla sola natura della controparte rischierebbe di svuotare la portata pratica della previsione (ad esempio, un'operazione in cui parte correlata è un amministratore dovrebbe essere valutata diversamente a seconda che riguardi la concessione di finanziamento, il conferimento di un incarico di consulenza, il riconoscimento di un emolumento straordinario, ed in tutti i casi, in funzione del relativo importo). Peraltro, questa impostazione appare maggiormente in linea con le previsioni dell'art. 9-*quater* della SHRD2.

Comma 1, lett. b)

Alla lettera b), si propone di riformulare come segue:

"b) *identificano i casi di esenzione previsti dagli articoli 13 e 14 ai quali le società intendono fare ricorso e stabiliscono le modalità e i tempi con i quali gli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate ~~valutano~~ verificano almeno annualmente, rispetto alle operazioni concluse in regime di esenzione, -la sussistenza dei relativi presupposti ~~corretta applicazione dei casi di esenzione.~~ Per le operazioni di maggiore rilevanza, la predetta ~~valutazione~~ verifica è effettuata in via preventiva ed in ogni caso prima della conclusione dell'operazione."*

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte sono finalizzate:

- a definire in modo più preciso i compiti demandati agli amministratori indipendenti, che dovrebbero limitarsi ad una verifica oggettiva della sussistenza dei presupposti di esenzione. Sotto questo profilo, l'uso del termine "valutano" potrebbe aprire la strada a considerazioni soggettive o di opportunità, che, a questi fini, appaiono non indicate. Si osserva, peraltro, che, nella SHRD2, si parla di "valutazione" solo con riferimento alle operazioni concluse a condizioni di mercato e limitatamente alla sussistenza di tali condizioni (cfr. art. 9-*quater*, comma 5, SHRD2);
- per le operazioni di maggiore rilevanza, a fissare un termine certo entro il quale la verifica debba essere effettuata.

Comma 8

Nessuna osservazione.

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**Articolo 5
(Informazioni al pubblico sulle operazioni con parti correlate)**

Comma 5

Si propone di riformulare come segue:

"5. *Nei termini previsti dai commi 3 e 4 le società mettono a disposizione del pubblico, in allegato al documento informativo di cui al comma 1 o sul sito internet, gli eventuali pareri di amministratori o consiglieri indipendenti e di esperti indipendenti di cui ~~tali amministratori o l'organo di amministrazione si siano sia avvalsi~~avvalso. Con riferimento ai pareri di esperti indipendenti, le società possono pubblicare i soli elementi indicati nell'Allegato 4, motivando tale scelta"*

COMMENTO:

Con specifico riferimento ai pareri dei terzi indipendenti, l'obbligo di pubblicazione dovrebbe essere limitato ai soli pareri che siano stati richiesti dall'organo amministrativo.

I pareri richiesti direttamente dagli amministratori o consiglieri indipendenti nello svolgimento delle proprie attività istruttorie dovrebbero costituire atti a supporto di un processo a formazione progressiva, che si esaurisce nel momento in cui tali amministratori o consiglieri indipendenti formulano le proprie conclusioni all'organo amministrativo. Da quel momento in avanti, è competenza (e responsabilità) esclusiva dell'organo amministrativo decidere. Se, nonostante gli esiti dell'attività istruttoria svolta dagli indipendenti (anche con il supporto dei pareri da questi richiesti), l'organo amministrativo ritenesse necessario avvalersi di un parere esterno a supporto delle proprie decisioni, è il parere reso all'organo amministrativo che dovrebbe assumere rilevanza per il pubblico. Questo, peraltro, assicura che lo stesso esperto indipendente, nello svolgimento del proprio incarico, possa fare affidamento sul fatto di aver una più precisa contezza dell'ambito del proprio lavoro e della rispondenza dello stesso rispetto alle esigenze del beneficiario finale dello stesso (ossia, in caso di pubblicazione, il pubblico).

Comma 6

Nessuna osservazione.

Comma 8, lett. b)

Nessuna osservazione.

APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Articolo 6
(Operazioni con parti correlate e comunicazioni al pubblico)

Comma 1

"1. ~~Qualora un'operazione con parti correlate sia oggetto soggetta anche agli obblighi di comunicazione un comunicato diffuso al pubblico con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti previsti dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, nel comunicato da diffondere al pubblico sono contenute, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma, sono fornite almeno le seguenti informazioni:"~~

COMMENTO:

In relazione alla nuova formulazione della norma (come sopra riprodotta), si segnala solo che per questa via si facoltizza di fatto la diffusione di comunicati non aventi contenuto *price sensitive* secondo le forme tipiche dei comunicati aventi contenuto *price sensitive* (pratica, questa, che, a giudizio dello scrivente, non è propriamente in linea con lo spirito del MAR, in quanto ingenera nel pubblico confusione circa la reale natura del comunicato medesimo).

Articolo 7
(Procedure per le operazioni di minore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico)

Comma 1

Alla lettera a), si propone di riformulare come segue:

"a) ~~che il consiglio di amministrazione approvi i termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, nonché l'operazione in via definitiva, previo motivato parere non vincolante prima dell'approvazione dei termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, e prima dell'approvazione in via definitiva dell'operazione, di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti, esprima un motivato parere non vincolante sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato.~~"

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte mirano unicamente ad allineare la formulazione della lett. a) a quella della lett. c) dal momento che il presupposto applicativo è esattamente lo stesso.

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

Articolo 8

(Procedure per le operazioni di maggiore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico)

Comma 1

Alla lettera b), si propone di riformulare come segue:

"b) *che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti ~~dalla-nella~~ fase ~~iniziale~~ delle trattative -e nella fase istruttoria [, ed, in ogni caso, in tempo utile affinché il comitato possa esprimere il parere di cui alla lettera (c).] attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria;"*

COMMENTO:

In termini generali, si ritiene che un coinvolgimento attivo del comitato già a partire dalla fase iniziale delle trattative possa configgere con la dinamica negoziale che è loro propria (specie nelle fasi di avvio delle stesse), introducendo un processo formale che rischierebbe di ingessarne la gestione (si ipotizzi il caso in cui un amministratore delegato si trovi a dover dedicare più tempo a fornire informazioni al comitato ed a rispondere alle richieste da quest'ultimo avanzate in relazione ad una fase ancora embrionale di una trattativa, che non a coltivare la trattativa medesima).

Che il coinvolgimento del comitato debba avvenire nel corso delle trattative pare corretto; ma, perché il comitato possa apportare un contributo utile, il suo coinvolgimento dovrebbe avvenire non prima di quando sia stato raggiunto un sufficiente grado di definizione dei termini essenziali dell'operazione. E d'altronde questa sembra essere l'impostazione sottesa alla scelta, che si condivide, di anticipare il parere vincolante del comitato al momento in cui siano approvati i termini essenziali di un'operazione (e quindi in una fase ancora di trattativa ma in cui è stato raggiunto un sufficiente grado di definizione della stessa).

Alla luce di quanto precede, si ritiene opportuno mantenere la formulazione attualmente in vigore del comma 5, eventualmente inserendo un rinvio funzionale alla redazione del parere di cui alla lettera (c).

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**Articolo 10
(Disciplina per determinate tipologie di società)**

Comma 2

Si propone di riformulare come segue:

- "2. *Le procedure vengono adeguate alle disposizioni derogate ai sensi del comma 1 entro i seguenti termini:*
- (i) novanta giorni dalla chiusura dell'esercizio in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni, nel caso disponga di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti, ovvero dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione successivo alla chiusura dell' ~~medesimo~~ esercizio negli altri casi in cui sono venute meno le condizioni per avvalersi delle deroghe di cui al comma 1; ovvero*
 - (ii) nel caso in cui la società già disponga di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti, la fine dell'esercizio successivo alla chiusura dell'esercizio in cui sono venute meno le condizioni per avvalersi delle deroghe di cui al comma 1"*

COMMENTO:

Il termine di 90 giorni per l'adeguamento delle procedure nel caso in cui la società di minori dimensioni già disponga di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti appare troppo breve e, comunque, del tutto sproporzionato rispetto al termine altrimenti applicabile, ossia 90 giorni dal primo rinnovo dell'organo amministrativo successivo alla chiusura dell'esercizio in cui sono venuti meno i presupposti per beneficiare della deroga (il che significa, di regola, da un minimo di circa 7 mesi - se il CDA è rinnovato nel primo esercizio successivo all'esercizio rilevante - ad un massimo di circa 2 anni e 7 mesi, se il CDA è stato nominato nell'esercizio rilevante). Da un punto di vista pratico, una simile discrasia temporale potrebbe indurre gli emittenti che intendono quotarsi a modificare la buona prassi di dotarsi fin da subito di un numero adeguato di indipendenti al fine di beneficiare di termini più lunghi per adeguare le procedure.

Peraltro, nel caso di società di minori dimensioni, trattandosi di verificare il venire meno di presupposti economico-finanziari, il termine di 90 giorni dovrebbe decorrere non già dalla data di chiusura dell'esercizio rilevante, bensì dalla data dell'assemblea che approva il bilancio relativo a tale esercizio.

Una soluzione di compromesso potrebbe essere quella di prevedere che, nella prima ipotesi (presenza di un numero sufficiente di indipendenti), il termine di adeguamento coincida con la fine dell'esercizio successivo a quello in cui sono venuti meno i presupposti di esenzione.

Si osserva inoltre che il riferimento a "*medesimo esercizio*" crea un dubbio interpretativo sulla decorrenza del termine per le società diverse da quelle di minori dimensioni (ossia

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

società con azioni diffuse e società di recente quotazione). Questo perché, per come è formulata la norma, il termine "esercizio" si riferisce unicamente a quello in cui le società di minori dimensioni hanno perso i requisiti per beneficiare della deroga. Da ciò la proposta di riformulare la previsione nei termini proposti.

**Articolo 11
(Operazioni di competenza assembleare)**

Nessuna osservazione.

**Articolo 13
(Casi e facoltà di esclusione)**

Comma 1-bis

Si propone di riformulare come segue:

"1-bis. Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle seguenti operazioni ~~deliberate dalle società e rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni:~~

- a) gli aumenti di capitale in opzione ex art. 2441, comma 1, del codice civile. e gli aumenti di capitale gratuiti previsti dall'articolo 2442 del codice civile;*
- b) le scissioni ~~in senso stretto~~, totali o parziali, da effettuarsi con costituzione di una o più società e con criterio di attribuzione delle azioni proporzionale;*
- c) le riduzioni del capitale sociale mediante rimborso ai soci previste dall'articolo 2445 del codice civile.*

[La Consob può individuare ulteriori categorie di operazioni a cui non si applicano le disposizioni del presente regolamento, a condizione che si tratti di operazioni approvate dall'assemblea e siano rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni.]"

COMMENTO:

L'art. 9 *quater*, comma 6, lett. b) della SHRD2, nel definire le operazioni societarie che possono beneficiare della deroga, detta tre condizioni, ossia che debba trattarsi di operazioni (i) "chiaramente definite" ("*clearly defined types of transactions*", nel testo inglese della SHRD2); (ii) soggette all'approvazione dell'assemblea, e (iii) per le quali il diritto nazionale stabilisca previsioni che prevedano e tutelino in modo specifico il trattamento equo di tutti gli azionisti e gli interessi sia della società che degli azionisti che non sono una parte correlata, inclusi gli azionisti di minoranza.

Posto che il legislatore comunitario richiede unicamente di individuare in modo puntuale le operazioni societarie in discorso, non si ritiene opportuno includere anche un riferimento espresso al principio utilizzato dal legislatore nazionale per l'individuazione di

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

tali operazioni ("*deliberate dalle società e rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni*"); e ciò per due ordini di ragioni:

- (i) da un punto di vista prettamente redazionale, perché le operazioni proposte rispettano pienamente detto principio;
- (ii) da un punto di vista sostanziale, perché - nel nostro ordinamento - il riferimento espresso a "*deliberate dalle Società*" potrebbe indurre a ritenere che la deroga non trovi applicazione nel caso di aumenti di capitale con diritto di opzione deliberati dal consiglio di amministrazione in esecuzione di delega assembleare ex art. 2443 c.c. (e a giudizio dello scrivente non vi dovrebbe essere alcuna diversità di trattamento tra un aumento di capitale con diritto di opzione deliberato direttamente dall'assemblea e lo stesso aumento, autorizzato dall'assemblea, ma formalmente deliberato, ex delega, dal CDA).

Si potrebbe, tuttavia, mantenere il riferimento al suddetto principio per una finalità diversa, ossia per riservare alla Consob - con una sorta di norma aperta - la facoltà di individuare nel tempo altre tipologie di operazioni che, soddisfacendo detto principio, possano parimenti beneficiare dell'esenzione ma, in questo caso, solo come norma di chiusura (in questo senso va letta la proposta di integrazione all'ultimo paragrafo).

Da ultimo, il termine "*scissione in senso stretto*" non è codificato. Pertanto, per maggior chiarezza, si suggerisce di precisarne meglio il significato.

Comma 3, lett. b, paragrafo iv)

Si propone di riformulare come segue:

"iv) la remunerazione da assegnare assegnata sia espressamente prevista individuata in conformità con da tale politica e sia determinata quantificata sulla base di criteri oggettivi, che non comportino valutazioni discrezionali;"

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte mirano a chiarire l'ambito applicativo dell'esenzione, rafforzando la funzione concreta della politica, ossia assicurare che la remunerazione assegnata sia espressamente prevista dalla politica. Prevedere che la remunerazione assegnata possa essere "*individuata in conformità*" alla politica di remunerazione apre la strada ad un certo grado di discrezionalità interpretativa sulla riconducibilità o meno di una determinata remunerazione alla politica, discrezionalità che non appare coerente con lo spirito della SHDR2.

Comma 6

Si propone di riformulare come segue:

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

- "6. *Nei casi in cui l'operazione non sia di competenza dell'assemblea e non debba essere da questa autorizzata, le procedure possono prevedere, ove espressamente consentito dallo statuto, che in caso di urgenza, ferme le previsioni dell' articolo 5 e la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione, ove applicabile, le operazioni con parti correlate siano concluse in deroga a quanto disposto dall' articolo 7 e dalle altre previsioni dell'articolo 8 nonché e dell'Allegato 2, a condizione che:*
- a) *qualora l'operazione da compiere ricada nelle competenze di un consigliere delegato o del comitato esecutivo, il presidente del consiglio di amministrazione o di gestione sia informato delle ragioni di urgenza prima del compimento dell'operazione il prima possibile;*"

COMMENTO:

La riformulazione proposta è volta a coordinare la *lett. a)* con il principio della riserva di competenza a favore del consiglio di amministrazione (che di fatto sottrae all'amministratore delegato la possibilità di compiere l'operazione autonomamente).

Articolo 14

(Direzione e coordinamento, società controllate e società collegate)

Comma 1

- "1. *Qualora la società sia soggetta a direzione e coordinamento, ~~nelle operazioni con parti correlate influenzate da tale attività i pareri previsti negli articoli 7 e 8 nonché nell'Allegato 2~~ relativi a operazioni poste in essere, anche indirettamente, con la società o ente che esercita direzione e coordinamento indicano se l'operazione è stata influenzata da tale attività e, in caso affermativo, ~~recano puntuale indicazione delle ragioni e della convenienza dell'operazione, se del caso anche alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero di operazioni dirette a eliminare integralmente il danno derivante dalla singola operazione con parte correlata~~*

COMMENTO:

Si condivide il principio informativo, ma non è chiaro l'ambito applicativo della norma (nel proposta di testo riformulato, come sopra riportato).

Nella formulazione attuale si fa riferimento ad operazioni compiute tra una società soggetta a direzione e coordinamento e sue parti correlate, in cui la società agisca sotto l'influenza della direzione e coordinamento. Quindi, se la società sotto influenza contratta con una qualsiasi parte correlata (incluso l'ente che la influenza, che per definizione è una parte correlata), si applica il comma 1.

La formulazione proposta sembra cambiare completamente prospettiva focalizzandosi

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

solo sulle operazioni compiute, anche indirettamente, tra la società sotto influenza e l'ente che esercita l'influenza. Quindi se (ma solo se) la "controparte" finale (cioè "diretta" o "indiretta") della società "influenzata" è il suddetto 'ente, si applica il comma 1; se invece, ad esempio, è un'altra parte correlata della società influenzata, il comma 1 non troverebbe applicazione.

L'inciso "*anche indirettamente*", peraltro, non facilita la comprensione. Se per "*indirettamente*" si intende tramite un'altra società (la "**Società Terza**"), allora significa che la società influenzata sta a sua volta influenzando la Società Terza. Quindi avremmo un doppio livello di influenza, che non è chiaro come debba esser riflesso.

In termini generali, l'impostazione vigente sembra assicurare un maggior livello di informazione e pare più coerente con l'impianto stesso delle previsioni codicistiche in materia di direzione e coordinamento.

Allegato 2

Procedure per le operazioni con parti correlate nelle società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico

Si rinvia alle osservazioni svolte sulle società con sistema monistico (cfr. commenti sub art. 7, 8 e 9)

Allegato 3

Individuazione delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate

Art. 1.1 lett. a)

Si propone di riformulare come segue:

"a) *Se le condizioni economiche dell'operazione dipendono in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il controvalore dell'operazione è il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell'accordo. Se non è determinabile un valore massimo e non è calcolabile nessuno degli altri indici di rilevanza, l'operazione si considera di maggiore rilevanza, salvo che le società motivino che tale qualificazione risulta ~~manifestamente~~ oggettivamente ingiustificata in considerazione di specifiche circostanze. La predetta valutazione è effettuata dagli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate e riportata nei verbali delle deliberazioni previsti dall'articolo 7, comma 1, lettera e).*"

COMMENTO:

La riformulazione proposta è volta ad oggettivare la valutazione e di fatto rendere superabile la presunzione (relativa) di rilevanza. D'altronde, se la valutazione di non-rilevanza deve essere supportata dalla presenza di specifiche circostanze, una volta che queste sono state accertate e valutate, non sembra necessario dover ulteriormente

**APPENDICE 1:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

qualificare la conclusione di non-rilevanza. Altrimenti, si rischierebbe di introdurre una sorta di *probatio* diabolica che, di fatto, renderebbe la presunzione (pressoché) assoluta.

**Allegato 4
Documento informativo relativo ad operazioni
di maggiore rilevanza con parti correlate**

Paragrafo 2.4

Si propone di riformulare come segue:

"- le valutazioni effettuate per selezionare gli esperti indipendenti e le verifiche circa l'indipendenza di questi ultimi. In particolare, indicare le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti indipendenti e (i) la parte correlata, (ii) la società, ~~(incluse le società da questa le proprie controllate, i le proprie soggetti che controllano la società controllanti e le altre società sottoposte a comune controllo con la società medesima)~~, nonché (iii) gli amministratori delle ~~predette società~~ società di cui ai punti (i) e (ii), prese in considerazione ai fini della qualificazione dell'esperto come indipendente e le motivazioni per le quali tali relazioni sono state considerate irrilevanti ai fini del giudizio sull'indipendenza."

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte sono volte a chiarire quali sono i rapporti che devono formare oggetto di valutazione, tenuto anche conto del fatto che il termine "società" è definito all'inizio dell'Allegato e fa riferimento unicamente alla società emittente.

A questo riguardo, si assume che, con riferimento agli amministratori, si intenda ricomprendere anche gli amministratori della parte correlata; le riformulazioni proposte mirano a rendere più chiaro anche questo specifico aspetto.

Paragrafo 2.8

Nessuna osservazione.

**Appendice
Definizioni di parti correlate e operazioni con parti correlate
e definizioni ad esse funzionali secondo i principi contabili internazionali**

Nessuna osservazione.

**APPENDICE 2:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI**

Art. 16

(Condizioni che inibiscono la quotazione di azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società)

Comma 3

Si rinvia ai commenti svolti in relazione all'art. 10, comma 2 del Regolamento Parti Correlate.

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

Art. 84-quater

(Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti)

Comma 1

Si propone di riformulare come segue:

"1. *Fermo quanto previsto dall'articolo 114, comma 6, del Testo unico, le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o in altri paesi dell'Unione Europea, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, nel proprio sito internet e con le altre modalità indicate dagli articoli 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies, almeno ventuno giorni prima di quello fissato per l'assemblea annuale prevista dall'articolo 2364, comma 2, o dall'articolo 2364-bis, comma 2, del codice civile, una relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti ai sensi dell'articolo 123-ter del Testo unico, redatta in conformità all'Allegato 3A, Schema 7-bis. Si applica l'articolo 65-bis, comma 2.*

La relazione è pubblicata nel sito internet per almeno dieci anni; ~~fermo restando il divieto previsto dall'articolo 9-ter, paragrafo 2, della Direttiva 2007/36/CE, le stesse società non rendono pubblicamente accessibili i dati personali contenuti nella seconda sezione della relazione decorsi dieci anni dalla sua pubblicazione.~~"

COMMENTO:

La riformulazione proposta si rende opportuna da un punto di vista sistematico. L'art. 9-ter paragrafo 2 della SHRD2 non fissa propriamente un divieto, ma qualifica il contenuto della relazione, coordinandolo di fatto con i principi della GDPR.

Pertanto, attenendo al contenuto della relazione, sembrerebbe più opportuno spostare il riferimento nel comma 2-bis (si veda qui di seguito).

Comma 2-bis

Si propone di riformulare come segue:

"2-bis. *La politica in materia di remunerazione descritta nella prima sezione della relazione prevista al comma 1, in conformità con l'articolo 123-ter del Testo unico e con l'articolo 9-bis della direttiva 2007/36/CE e, in ogni caso, nel rispetto delle previsioni contenute nell'articolo 9-ter, paragrafo 2, della Direttiva 2007/36/CE:*

- a) *indica come contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società ed è determinata tenendo conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società;*
- b) *definisce le diverse componenti della remunerazione fissa e variabile, compresi tutti i bonus e altri benefici in qualsiasi forma, che possono*

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

- essere riconosciute agli amministratori e ne indica la proporzione relativa che possono essere riconosciute. In caso di attribuzione di remunerazione variabile, stabilisce criteri per il riconoscimento di tale remunerazione chiari, esaustivi e differenziati, basati su obiettivi di performance finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa;*
- c) *specifica gli elementi della politica ai quali, in presenza di circostanze eccezionali indicate nell'articolo 123-ter, comma 3-bis, del Testo unico, è possibile derogare e le condizioni procedurali in base alle quali, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate, la deroga può essere applicata; le società possono limitare l'individuazione delle condizioni procedurali alle procedure previste dal predetto Regolamento, facendovi espresso rinvio nella politica."*

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte hanno le seguenti finalità:

- in termini generali, precisare che la relazione deve comunque conformarsi con le prescrizioni di cui all'art. 9-ter, paragrafo 2, della SHRD2. A questo proposito, anche al fine di agevolare le attività degli operatori, si suggerisce di inserire una nota che espliciti il contenuto della citata disposizione (ad esempio: "Conformemente a quanto previsto dall'art. 9-ter, paragrafo 2, della direttiva 2007/36/CE, la relazione non può includere particolari categorie di dati personali dei singoli amministratori ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio o dati personali relativi alla situazione familiare dei singoli amministratori.");
- con specifico riferimento alla *lett. b)*, allineare la previsione a quanto previsto nell'art. 9-bis, comma 6, della SHRD2;
- con specifico riferimento alla *lett. c)*, premesso che si condivide pienamente l'impostazione proposta (che, per tale via, crea un puntuale coordinamento tra le disposizioni in materia di remunerazione contenute nel Regolamento Emittenti e quelle contenute nel Regolamento Parti Correlate), tuttavia il dato letterale dell'art. 123-ter, comma 3-bis del TUF sembra doversi leggere nel senso che le ipotesi di deroga debbano essere quanto meno ricavabili dalla politica. A questo riguardo, si ritiene che l'inserimento nella politica di un rinvio espresso al Regolamento Parti Correlate realizzerebbe lo spirito della norma primaria, salvaguardando al tempo stesso l'utilità pratica del rinvio *per relationem*.

Comma 3

Nessuna osservazione.

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

**Allegato 3
Schema 7-bis,
Sezione I: politica in materia di remunerazione**

Paragrafo I

Si propone di riformulare come segue:

- "1. Con riferimento alla remunerazione da corrispondere ai componenti degli organi di amministrazione, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche, la sezione contiene almeno le seguenti informazioni, da illustrare in modo chiaro e comprensibile:
- a) gli organi o i soggetti coinvolti nella predisposizione, e approvazione ed eventuale revisione della politica delle remunerazioni, specificando i rispettivi ruoli, nonché gli organi o i soggetti responsabili della corretta attuazione di tale politica;
 - b) l'eventuale intervento di un comitato per la remunerazione o di altro comitato competente in materia, descrivendone la composizione (con la distinzione tra consiglieri non esecutivi e indipendenti), le competenze e le modalità di funzionamento, ~~ed eventuali ulteriori misure volte a evitare o gestire i conflitti d'interesse;~~
 - b-bis) come la società ha tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei propri dipendenti nella determinazione della politica delle remunerazioni;
 - b-ter) fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate, eventuali ulteriori misure volte a evitare o gestire i conflitti d'interesse;
 - c) il nominativo degli esperti indipendenti eventualmente intervenuti nella predisposizione della politica delle remunerazioni;
 - d) ~~le finalità perseguite con~~ come la politica delle in materia di remunerazioni remuneratione contribuisca alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società, i principi che ne sono alla base, la durata e, in caso di revisione, la descrizione dei cambiamenti rispetto ~~alla~~ all'ultima politica delle in materia di remunerazioni da ultimo sottoposta all'approvazione all'assemblea e di come tale revisione tenga conto dei voti e delle valutazioni espressi dagli azionisti nel corso di tale assemblea o successivamente;
 - e) la descrizione delle politiche in materia di componenti fisse e variabili della remunerazione, con particolare riguardo all'indicazione della relativa proporzione nell'ambito della retribuzione complessiva e distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo periodo;
 - f) la politica seguita con riguardo ai benefici non monetari;
 - g) con riferimento alle componenti variabili (inclusa l'assegnazione di azioni, opzioni e altri strumenti finanziari), una descrizione chiara ed esaustiva:

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

- ~~(i) degli obiettivi di performance, distinguendo tra obiettivi finanziari e non finanziari; e se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa, in base ai quali vengano assegnate, distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo termine, e informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione; e~~
- ~~(ii) dei h) i criteri utilizzati per la valutazione degli obiettivi di performance, se del caso tenendo conto dei criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa, ed in ogni caso (i) spiegando come in che modo tali criteri contribuiscono alla realizzazione delle finalità indicate nella lettera d), e (ii) specificando se e come tali criteri prevedano adeguamenti della componente variabile in funzione del superamento e/o del mancato pieno raggiungimento degli obiettivi;~~
- ~~- alla base dell'assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti variabili della remunerazione, specificando la componente variabile connessa al raggiungimento degli obiettivi (target), eventualmente distinta in base al livello di conseguimento degli stessi;~~
- ~~i) informazioni volte ad evidenziare il contributo della politica delle remunerazioni, e in particolare della politica in materia di componenti variabili della remunerazione, alla strategia aziendale, al con il perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società;~~
- ~~j) i termini di maturazione dei diritti (cd. vesting period), gli eventuali sistemi di pagamento differito, con indicazione dei periodi di differimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi e, se previsti, i meccanismi di correzione ex post della componente variabile (malus ovvero restituzione di compensi variabili "claw-back");~~
- ~~ki) informazioni sulla eventuale previsione di clausole per il mantenimento in portafoglio degli strumenti finanziari dopo la loro acquisizione, con indicazione dei periodi di mantenimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi;~~
- ~~lj) la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, specificando:~~
- ~~i) la durata dei contratti e/o accordi, il periodo di preavviso applicabile e quali circostanze determinino l'insorgere del diritto;~~
- ~~ii) i criteri per la determinazione dei compensi spettanti a ogni singolo soggetto, distinguendo, ove applicabili, le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a rapporti di lavoro dipendente, nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza. Nel caso tali compensi siano espressi in funzione dell'annualità, indicare in modo dettagliato le componenti di tale annualità (fissa, variabile, etc.);~~

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

- iii) *l'eventuale collegamento tra tali compensi e ~~le performance e i~~ risultati della società;*
- iv) *gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa;*
- v) *l'eventuale previsione di assegnazione o mantenimento di benefici non monetari ~~a favore dei soggetti da corrispondere in,~~ ovvero di stipula di contratti di consulenza per, qualsiasi ~~un~~ periodo successivo alla cessazione del rapporto, indicandone la durata;*
- ~~mk)~~ *informazioni sintesi delle principali condizioni di ~~sulla presenza di~~ eventuali coperture assicurative, ovvero previdenziali o pensionistiche, diverse da quelle obbligatorie;*
- ~~nl)~~ *la politica retributiva eventualmente seguita con riferimento: (i) agli amministratori indipendenti, (ii) all'attività di partecipazione a comitati, (iii) allo svolgimento di particolari incarichi nella società (presidente, vice presidente, amministratore incaricato del sistema di controllo e gestione dei rischi, etc.) e (iv) all'assunzione di cariche (amministratore, sindaco o direttore generale, etc.) in società controllate e collegate;*
- ~~om)~~ *se la politica retributiva è stata definita utilizzando le politiche retributive di altre società come riferimento, e in caso positivo i criteri utilizzati per la scelta e l'indicazione di tali società;*
- ~~om-bis)~~ *gli elementi della politica delle remunerazioni ai quali, in presenza di circostanze eccezionali, è possibile derogare e, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, le eventuali ulteriori condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata; ove tali procedure siano già previste dal predetto Regolamento, è sufficiente un rinvio a tali procedure, purché puntuale."*

COMMENTO:

- con riferimento alle *lett. b) e b-ter)*, le riformulazioni proposte si prefiggono di fare espressamente salve le norme in materia di gestione dei conflitti di interesse previste nel Regolamento OPC e, più in generale, di attribuire alla gestione degli eventuali conflitti una valenza autonoma, non necessariamente collegata ai compiti e funzioni del comitato per la remunerazione (visto e considerato che, trattandosi di remunerazione di parti correlate, vi potrebbe essere una concorrente competenza funzionale del Comitato OPC);
- con riferimento alle *lett. d)*, posto che la finalità della politica sulla remunerazione è adesso definita a livello comunitario (art. 9-*quater*, comma 6, SHDR2), si ritiene che a tale finalità specifica occorra fare riferimento nella *lett. d)*;
- con riferimento alla *lett. g)*, le riformulazioni proposte mirano di ad accorpate in un'unica lettera la regolamentazione di tutte le componenti variabili (che comprendono anche azioni, opzioni e altri strumenti finanziari, ma non solo),

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

distinguendo con maggior precisione tra informativa richiesta in relazione alla definizione dei obiettivi di *performance* e informativa richiesta in relazione alla definizione dei criteri di misurazione degli stessi;

- con riferimento alle *lett. j) e k) (post rinumerazione)*, le integrazioni proposte sono principalmente di chiarimento e maggior allineamento con quanto previsto dalla SHDR2;
- con riferimento alla *lett. l) (post rinumerazione)*, l'integrazione proposta è finalizzata a creare un coordinamento effettivo tra l'informativa di dettaglio già prevista dalla Sezione II della relazione sulla remunerazione e la definizione della politica sulla remunerazione. Sotto questo profilo, avendo anche a mente il Considerando 35 della SHRD2, è di immediata evidenza che, in un contesto di gruppo, una politica sulla remunerazione che non tenga debitamente conto della remunerazione che gli amministratori della *holding* quotata percepiscono dalle controllate, ben difficilmente potrebbe realizzare appieno la finalità della SHRD2, ossia consentire al mercato di comprendere come la politica sulla remunerazione "*contribuisca alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società*".

Paragrafo 2

- "2. *Con riferimento ai componenti degli organi di controllo [,fermo restando quanto previsto dall'articolo 2402 del codice civile, la sezione descrive gli eventuali criteri di determinazione del compenso.] Qualora l'organo di controllo uscente, in vista della formulazione da parte dei soci di proposte all'assemblea in ordine al compenso dell'organo di controllo, abbia trasmesso alla società approfondimenti sulla quantificazione dell'impegno richiesto per lo svolgimento dell'incarico, la sezione contiene una sintesi di tali approfondimenti*".

COMMENTO:

In termini generali si condivide l'impostazione proposta ancorché, con riferimento al primo periodo, stante il disposto dell'art. 2402 c.c., non è del tutto chiaro se e come possa verificarsi il caso in cui siano fissati criteri di determinazione del compenso dei sindaci.

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

**Allegato 3
Schema 7-bis,
Sezione II: compensi corrisposti
Prima Parte**

Paragrafo 1.1

Si propone di riformulare come segue:

"1.1. Nella prima parte è ~~fornita~~ fornita, per ciascun soggetto rilevante, una rappresentazione adeguata, chiara e comprensibile di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione corrisposta, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, evidenziandone la conformità con la politica in materia di remunerazione di riferimento ~~– e le modalità con cui la remunerazione contribuisce ai risultati a lungo termine della società.~~

Con riguardo alle componenti variabili, sono fornite informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica delle remunerazioni di riferimento sono stati applicati, indicando gli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti. È inoltre fornita indicazione della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale.

Con riguardo ai piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, le informazioni di dettaglio possono essere fornite anche mediante rinvio alle informazioni contenute nei piani di compensi previsti dall'articolo 114-bis del Testo unico.

Con riferimento ai soggetti irrilevanti che abbiano ricoperto cariche in società controllate, sono fornite, per ciascun soggetto rilevante, informazioni sull'importo aggregato di tutte le remunerazioni corrisposte a tale soggetto da tali società controllate o collegate, evidenziandone la conformità con la politica in materia di remunerazione di riferimento."

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte si fondano sulle seguenti considerazioni.

Poiché nella seconda parte della relazione ci si focalizza sui compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento, e non sui principi sottesi alla politica di remunerazione nel suo complesso, richiedere che sia fornita evidenza di come la remunerazione effettivamente corrisposta, su base individuale, contribuisca ai risultati di lungo termine della società richiede un esercizio di dubbia fattibilità e, in ogni caso, che non sembra essere richiesto della SHRD2 (in base alla SHRD2, tale valutazione è richiesta con riferimento alla politica di remunerazione nel suo complesso; cfr. art. 9-bis, comma 6, SHRD2).

L'aggiunta dell'ultimo paragrafo (che di fatto anticipa un'informazione che deve

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

comunque essere fornita nelle Tabelle di cui alla Parte II della Sezione Seconda della Relazione e che, nella prassi applicativa, è frequentemente già fornita su base volontaria nella Parte I della Sezione Seconda della Relazione) è inteso a rafforzare il principio secondo cui la definizione della politica sulla remunerazione dovrebbe tenere conto anche delle remunerazioni corrisposte da società controllate o collegate (si veda il commento al Paragrafo 1, della Sezione I: politica in materia di remunerazione).

Paragrafo 1.2

Si propone di riformulare come segue:

- "1.2. *In caso di attribuzione di indennità e/o altri benefici per la cessazione dalla carica o per la risoluzione del rapporto di lavoro nel corso dell'esercizio, le società indicano, per ciascun soggetto rilevante:*
- *la circostanza che ne ha giustificato la maturazione;*
 - *i compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro corrisposti o da corrispondersi, distinguendo la parte già corrisposta immediatamente nell'esercizio di riferimento da quella eventualmente soggetta a meccanismi di differimento, e distinguendo altresì le componenti attribuite derivanti in forza dalla carica di amministratore da quelle relative a derivanti da eventuali rapporti di lavoro dipendente o autonomo nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza;*
 - *l'eventuale presenza di criteri di obiettivi di performance a cui al raggiungimento dei quali è legata l'assegnazione la corresponsione dell'indennità e la tempistica per la corresponsione di tale indennità;*
 - *gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa;*
 - *l'eventuale esistenza di accordi che prevedono l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti del soggetto che hanno ha cessato il loro proprio incarico ovvero la stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto, specificandone l'importo;*
 - *ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma e, ove non corrisposto alla fine dell'esercizio di riferimento, le relative tempistiche di erogazione;*
 - ~~*la conformità dell'indennità e/o altri benefici alle indicazioni contenute nella politica delle remunerazioni di riferimento e, in caso di scostamenti anche parziali, informazioni su tali scostamenti, sulle relative motivazioni e sulle procedure seguite, anche ai sensi del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate.*~~

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte si fondano sulle seguenti considerazioni.

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

Si ritiene che l'obbligo di indicare eventuali scostamenti rispetto alla politica di remunerazione sia già regolato in termini generali dal nuovo Paragrafo 1.3. Peraltro, stante il principio generale per cui gli scostamenti sono possibili solo in presenza di casi eccezionali, espressamente previsti dalla politica sulla remunerazione (o nel Regolamento OPC), richiamare qui tale principio con una formulazione leggermente diversa da quella prevista nel paragrafo 1.3 potrebbe aprire la strada a ritenere che, limitatamente alle componenti connesse alla conclusione del rapporto di lavoro, siano possibili scostamenti ulteriori e diversi rispetto a quelli previsti dal paragrafo 1.3.

In ogni caso, il richiamo alla valutazione di conformità appare ridondante, atteso che è già prevista in termini generali nel paragrafo 1.2.

Le altre riformulazioni proposte sono prevalentemente finalizzate ad individuare in modo più puntuale le voci di cui occorrerebbe tenere conto e ad integrare l'informativa richiesta con riferimento a quelle componenti che debbano o possano essere erogate in esercizi successivi a quello di riferimento.

Paragrafo 1.3

Si propone di riformulare come segue:

- "1.3 Le società ~~forniscono~~ forniscono, per ciascun soggetto rilevante, informazioni su qualsiasi deroga alla politica delle remunerazioni applicata in circostanze eccezionali, indicando (per ciascuna di esse):
- *gli specifici elementi a cui si è derogato e che tale deroga era prevista nella politica delle remunerazioni di riferimento;*
 - *informazioni sulla natura delle circostanze eccezionali, inclusa la spiegazione di come la deroga sia necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato*
 - *informazioni sulla procedura seguita e la conferma della conformità di tale procedura alle condizioni indicate nella politica delle remunerazioni di riferimento e, ove applicabili, alle previsioni del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate;*
 - *informazioni sulla remunerazione corrisposta in tali circostanze eccezionali"*

COMMENTO:

Le riformulazioni proposte sono volte, da un lato, a chiarire che le informazioni devono essere fornite per ciascun soggetto rilevante e, dall'altro, ad assicurare che l'informativa fornita sia coerente anche con le previsioni del Regolamento OPC eventualmente applicabili.

**APPENDICE 3:
MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA
TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

Paragrafo 1.4

"1.4 *Le società forniscono informazioni sull'eventuale applicazione di meccanismi di correzione ex post della componente variabile (malus ovvero restituzione di compensi variabili "claw-back"), indicando i destinatari di tali misure, i relativi presupposti e motivazioni, l'ammontare oggetto della correzione, l'esercizio di riferimento dei compensi oggetto delle misure".*

COMMENTO:

Al fine di completare l'informativa (su un tema di per sé piuttosto sensibile) sarebbe opportuno prevedere che siano fornite informazioni sul se i destinatari delle misure correttive abbiano o meno adempiuto, in tutto o in parte, agli obblighi restitutori connessi all'applicazione delle stesse o, laddove abbiano un termine per adempiervi, sulla scadenza di detto termine.

**Allegato 3
Schema 7-bis,
Sezione II: compensi corrisposti
Seconda Parte**

Tabella 1: Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche

Nessuna osservazione.

* * * * *