

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 (Shareholder Rights Directive 2)*

OSSERVAZIONI

1. Lo Studio Legale Carbonetti e Associati intende anzitutto ringraziare codesta rispettabile Commissione per l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica avviata dalla Divisione Strategie Regolamentari sulle modifiche in oggetto finalizzate a dare attuazione alla direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.

2. Lo Studio intende svolgere alcune osservazioni con riferimento a talune proposte di modifica in materia di operazioni con parti correlate e, in particolare, quelle che riguardano: (i) la disciplina sull'astensione degli amministratori coinvolti nell'operazione; (ii) l'esenzione per le operazioni offerte a tutti gli azionisti alle medesime condizioni.

3. Per quanto riguarda il punto *sub* (i), non si condivide la proposta avanzata nel documento di consultazione di prevedere un obbligo di astensione per l'amministratore che sia controparte dell'operazione o correlato a quest'ultima. Tale impostazione non convince a livello sistematico in quanto, a seguito della riforma di diritto societario del 2003, si è passati da un sistema che prevedeva il divieto di voto in capo all'amministratore in conflitto di interessi ad un sistema che prevede invece solo un onere informativo a carico dell'amministratore "interessato" nei confronti degli altri amministratori e sindaci (cfr. art. 2391 cod. civ.). Peraltro, la disciplina in esame si applica tanto all'amministratore avente un interesse allineato a quello della società quanto all'amministratore avente un interesse in conflitto con la stessa. Ne consegue che anche in quest'ultimo caso l'amministratore potrà legittimamente esprimere il proprio voto in sede consilia-

re, fermo restando l'obbligo di informazione e la responsabilità prevista in caso di deliberazioni a danno della società. Il legislatore ha così inteso attribuire all'esponente la responsabilità della scelta se votare o non, nel presupposto che non esiste una incompatibilità assoluta tra i due interessi (interesse personale dell'amministratore, vuoi anche in conflitto, da un lato, ed interesse sociale, dall'altro lato, che ogni amministratore è comunque tenuto a perseguire). Ebbene, per ragioni di coerenza con l'impostazione codicistica, si ritiene che la definizione di "*amministratori coinvolti nell'operazione*" debba essere codificata in senso restrittivo; e ciò anche per evitare di trattare in modo disomogeneo fattispecie consimili. Inoltre, una più estesa applicazione degli obblighi di astensione potrebbe rendere più difficile il raggiungimento dei *quorum* necessari per l'approvazione di talune operazioni (es. le operazioni con i soci di riferimento). In questa prospettiva, l'opzione n. 1 (che prevede l'obbligo di astensione in capo al solo amministratore che sia controparte dell'operazione) si considera la più appropriata.

4. Per quanto riguarda il punto *sub* (ii), la proposta avanzata nel documento di consultazione prevede di inserire, tra le possibili esenzioni, quella riguardante le operazioni rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni e, a tal proposito, elenca le fattispecie che godrebbero dell'esonero normativo (vale a dire: a) gli aumenti di capitale in opzione e gli aumenti di capitale gratuiti previsti dall'articolo 2442 del codice civile; b) le scissioni in senso stretto, totali o parziali, con criterio di attribuzione delle azioni proporzionale; c) le riduzioni del capitale sociale mediante rimborso ai soci previste dall'articolo 2445 del codice civile). L'elencazione è formulata in modo tassativo e non semplicemente esemplificativo, il che suscita qualche perplessità tenuto conto che potrebbero emergere nella prassi operazioni non incluse nella lista ma comunque meritevoli dell'esenzione. Si suggerisce pertanto di formulare l'esenzione in termini generali (se del caso, con una elencazione esemplificativa delle operazioni che potrebbero rientrare nel suo campo di applicazione). In caso contrario, si invita ad includere nell'elenco anche il meccanismo del "voto maggiorato" che, ad avviso di chi scrive, presenta tutte le caratteristiche per esservi ricompreso in quanto rivolto a tutti gli azionisti a parità di condizioni.

* * *

Con ossequio

Studio Legale Carbonetti e Associati