

Atlanta
Beijing
Brussels
Chicago
Frankfurt
Hong Kong
London
Los Angeles
Milan
New York
Orange County
Palo Alto
Paris
San Diego
San Francisco
Shanghai
Tokyo
Washington, DC

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)

Divisione Studi Giuridici

Via G. B. Martini, n. 3

00198 – ROMA

Milano, 30 luglio 2010

Oggetto: osservazioni al documento di consultazione del 23 giugno 2010, “Bozza di comunicazione avente ad oggetto: Indicazioni e orientamenti per l’applicazione del regolamento sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010”

Ringraziamo codesta rispettabile Commissione per l’occasione offerta, con la pubblicazione del documento di consultazione in oggetto (la “**Comunicazione**”), di formulare osservazioni in merito alla nuova disciplina sulle operazioni con parti correlate introdotta con delibera della Commissione n. 17221 del 12 marzo 2010, modificata dalla delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il “**Regolamento Parti Correlate**”).

Desideriamo esprimere il nostro apprezzamento per l’interesse manifestato dalla Commissione ad acquisire gli orientamenti del mercato e dei soggetti interessati su alcuni aspetti della nuova disciplina. In particolare, con la presente intendiamo sottoporre le osservazioni di seguito illustrate.

1. Definizione di “operazioni ordinarie” [art. 3, lett. d)]

In relazione al paragrafo 3 della Comunicazione “*Definizione di operazioni ordinarie*”, condividiamo il riferimento ai principi contabili internazionali (in particolare allo IAS 7 “*Rendiconto Finanziario*”) quale criterio di individuazione delle “*operazioni ordinarie*” poste in essere dagli emittenti quotati o da società ad azionariato diffuso, con la conseguente facoltà per le società di avvalersi dell’esenzione dagli obblighi informativi e procedurali quando le operazioni ordinarie siano concluse a condizioni di mercato o *standard* (articolo 13, comma 3, lett. c), del Regolamento Parti Correlate).

Riteniamo, tuttavia, che sia opportuno chiarire maggiormente la portata dell’esenzione collegata alla definizione di cui al presente paragrafo in relazione

ai gruppi di società facenti capo ad una società quotata (ovvero alla controllante quotata situata a monte nella catena di controllo).

Il testo attuale del paragrafo 3.5 della Comunicazione, infatti, prevede che, qualora la società che compie un'operazione con parti correlate sia una società quotata che redige il bilancio consolidato o sia inclusa nell'area di consolidamento di un'altra società quotata situata a monte della catena di controllo, nel valutare se un'operazione possa qualificarsi come "ordinaria", occorre avere riguardo "*all'attività svolta dalla società (quotata o controllata dalla quotata, se l'operazione è compiuta per suo tramite) quanto a quella complessivamente svolta dalle società incluse nel bilancio consolidato redatto dalla società quotata controllante (o dalla società controllante più a monte nella catena di controllo)*".

In tali circostanze, il riferimento al complesso delle attività esercitate da tutte le società che rientrano nell'area di consolidamento della società quotata (o della società controllante quotata situata a monte) potrebbe rendere di difficile individuazione il perimetro dell'esenzione di cui all'art. 13, comma 3, lett. c) del Regolamento Parti Correlate (seppur potenzialmente mitigato dalla necessità che l'operazione sia conclusa a condizioni di mercato o *standard*).

Questi aspetti rilevano, in particolar modo, qualora la società tenuta ad adottare le procedure per le operazioni con parti correlate sia una *holding* che detiene partecipazioni di controllo in diverse società operative (quotate e non quotate) che svolgono attività tra loro eterogenee.

Si sottolinea, a tal proposito, che l'esigenza di individuare le operazioni ordinarie è particolarmente significativa nell'ambito di un gruppo, in quanto la società controllante quotata (ed, eventualmente, la società quotata situata più a monte della catena di controllo) è tenuta ad adottare le procedure e ad adempiere agli obblighi informativi anche qualora l'operazione sia realizzata per il tramite delle controllate.

Si chiede, pertanto, che la Commissione fornisca maggiori indicazioni sulla individuazione delle operazioni ordinarie da parte delle società quotate *holding* di gruppi di società.

2. Procedura c.d. di *whitewash* in assemblea [art. 11, comma 3]

Si sottopone all'attenzione della Commissione la disposizione dell'art. 11, comma 3, del Regolamento Parti Correlate, che consente di introdurre, nell'ambito delle procedure, la possibilità di sottoporre all'assemblea una proposta di deliberazione relativa all'effettuazione di un'operazione di maggiore rilevanza approvata dall'organo amministrativo in presenza di un avviso contrario degli amministratori o consiglieri indipendenti (*whitewash*).

Riteniamo condivisibile la scelta di prevedere un *quorum* “speciale” (in aggiunta ai *quorum* costitutivi e deliberativi previsti dalla legge e/o dallo statuto) per il calcolo della maggioranza dei voti dei soci non correlati votanti. Tale soluzione consente, infatti, il corretto esercizio del voto assembleare da parte dei soci non correlati senza aggravare i meccanismi di funzionamento dell’assemblea.

Esprimiamo, tuttavia, le nostre perplessità in relazione all’ultimo periodo del paragrafo 17 della Comunicazione, in base al quale il meccanismo di *whitewash* potrebbe essere introdotto anche in assenza di una modifica statutaria. Secondo il testo attuale della Comunicazione, infatti, sarebbe sufficiente che l’organo amministrativo introduca il *whitewash* nella procedura sulle parti correlate anche soltanto attraverso “*l’inserimento nella proposta di deliberazione assembleare di una previsione che ne condizioni l’efficacia alla speciale maggioranza indicata nell’art. 11, comma 3, del Regolamento*”.

Si sollevano preliminarmente dubbi sulla corrispondenza della soluzione alternativa alla modifica statutaria indicata nella Commissione rispetto alla disciplina del codice civile sul funzionamento dell’assemblea, in quanto si andrebbe indirettamente a disciplinare l’esercizio del voto assembleare con una disposizione approvata dall’organo amministrativo.

Inoltre, sebbene l’adozione delle procedure debba avvenire previo parere favorevole degli amministratori indipendenti, sarebbe opportuno che la Commissione fornisca chiarimenti in merito alla compatibilità della soluzione proposta con la tutela dei diritti delle minoranze, in particolare nei casi in cui i soci di minoranza non abbiano alcuna rappresentatività in seno all’organo amministrativo (ad esempio perché non sia stata presentata alcuna lista da parte dei soci di minoranza in occasione della nomina dei membri di tale organo).

Deve considerarsi che, mentre l’introduzione di una modifica statutaria consentirebbe a tutti gli azionisti della società – quindi anche ai soci di minoranza – di poter esprimere il proprio voto sull’introduzione di tale meccanismo nell’ambito delle procedure, inclusa la fissazione del *quorum* costitutivo per i soci non correlati, non sembra che la soluzione alternativa proposta dalla Commissione fornisca un presidio di tutela delle minoranze di tipo equivalente.

* * *

Restiamo a disposizione di codesta rispettabile Commissione per eventuali chiarimenti.

Cordiali saluti

Antonio Azzarà/Carmen Di Marino