

# SRD II: CONSOB modifica il Regolamento Parti Correlate e il Regolamento Emittenti

22 dicembre 2020

Con le delibere n. 21623 e n. 21624 del 10 dicembre 2020, la Commissione nazionale per le società e la Borsa (“CONSOB”) ha modificato la disciplina regolamentare per recepire la Direttiva (UE) 2017/828 relativa all’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti (“SRD II”).

L’intervento della CONSOB fa seguito all’ adeguamento della normativa primaria da parte del decreto legislativo n. 49 del 10 giugno 2019 (il “Decreto”), il quale, tra l’altro, ha modificato:

- l’art. 2391-*bis* c.c. in materia di operazioni con parti correlate, riservando alla CONSOB la definizione a livello regolamentare degli aspetti di dettaglio; e
- il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (“TUF”) in materia di relazione sulla remunerazione e di trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto.

Per qualsiasi domanda relativa ai temi trattati nella presente nota, potete contattare qualsiasi avvocato del nostro studio con cui siete abitualmente in contatto o gli autori di seguito indicati.

ROMA

**Giuseppe Scassellati-Sforzolini**  
+39 06 6952 2220  
[gscassellati@cgsh.com](mailto:gscassellati@cgsh.com)

MILANO

**Pietro Fioruzzi**  
+39 02 7260 8214  
[pfioruzzi@cgsh.com](mailto:pfioruzzi@cgsh.com)

**Paolo Rainelli**  
+39 02 7260 8246  
[prainelli@cgsh.com](mailto:prainelli@cgsh.com)

**Nicole Puppieni**  
+39 02 7260 8616  
[npuppieni@cgsh.com](mailto:npuppieni@cgsh.com)

**Roberto Cugnasco**  
+39 02 7260 8286  
[rcugnasco@cgsh.com](mailto:rcugnasco@cgsh.com)

**Edoardo Filiberto Roversi**  
+39 02 7260 8680  
[eroversi@cgsh.com](mailto:eroversi@cgsh.com)



## Modifiche al Regolamento Parti Correlate

In attuazione della delega contenuta nell'art. 2391-*bis* c.c., la CONSOB ha modificato il Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate (il "Regolamento OPC").

- Definizione di "parte correlata"

L'art. 2, lett. h) della SRD II rinvia alla definizione di "parte correlata" prevista dei principi contabili internazionali pro tempore vigenti.

La CONSOB ha quindi modificato la definizione di "parti correlate" e "operazioni con parti correlate" contenute nell'art. 3, comma 1, lett. a) del Regolamento OPC, introducendo un rinvio "mobile" ai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'art. 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002 e, conseguentemente, eliminando l'Allegato 1 al Regolamento OPC (che conteneva le precedenti definizioni "statiche").

Al fine di facilitare l'applicazione delle nuove definizioni, è stata introdotta un'Appendice che riporta l'attuale formulazione delle nozioni di parti correlate e di operazioni con parti correlate contenute nel principio contabile internazionale di riferimento (*i.e.*, lo IAS 24 relativo all'"informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate").

- Obbligo di astensione per gli amministratori coinvolti nell'operazione con parte correlata

La CONSOB ha introdotto nel Regolamento OPC la definizione di "amministratori coinvolti nell'operazione", prevedendo che questi debbano obbligatoriamente astenersi dalla votazione qualora l'operazione con parte correlata sia di competenza del consiglio di amministrazione.

Dopo aver preso in considerazione cinque diverse ipotesi di regolazione, la CONSOB ha identificato gli amministratori destinatari dell'obbligo di astensione in quelli che abbiano nell'operazione un interesse, per conto proprio o di terzi, in conflitto con quello della società. Tale nuova impostazione risulta coerente con la corrispondente disciplina

adottata nei principali Paesi europei nonché con quella dei conflitti di interesse in ambito bancario, contenuta nell'art. 53, comma 4, del decreto legislativo n. 385 dell'1 settembre 1993.

In merito all'obbligo di astensione, la CONSOB ha altresì chiarito che:

- tale obbligo trova applicazione sia con riferimento alle operazioni di minore rilevanza sia alle operazioni di maggiore rilevanza (ad esclusione delle operazioni realizzate da società con azioni diffuse, in quanto estranee all'ambito di applicazione della SRD II; e
- come già chiarito nella relazione illustrativa al Decreto, gli amministratori tenuti ad astenersi concorrono al raggiungimento del *quorum* costitutivo, ma sono esclusi da quello deliberativo.

- Ruolo del comitato degli amministratori indipendenti

Gli artt. 7 e 8 del Regolamento OPC prevedono che un comitato composto in maggioranza (per operazioni di minore rilevanza) o esclusivamente (per operazioni di maggiore rilevanza) da amministratori indipendenti fornisca all'organo competente a deliberare sull'operazione con parte correlata un parere motivato sull'interesse al compimento dell'operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. È previsto inoltre che il comitato possa in ogni caso farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti.

In merito al ruolo e all'attività del comitato, la CONSOB è intervenuta precisando che:

- in caso di operazione di maggiore rilevanza, il comitato debba essere coinvolto "tempestivamente" nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, mediante la ricezione di un flusso informativo completo e "aggiornato";
- il parere del comitato debba essere allegato al verbale delle riunioni del comitato stesso, sia in

caso di operazioni di maggiore rilevanza che di minore rilevanza;

- il comitato debba verificare preventivamente l'indipendenza dell'esperto eventualmente selezionato, tenendo conto delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento OPC contenente lo schema del documento informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza (che è stato modificato prevedendo l'inclusione di informazioni sulle verifiche effettuate circa l'indipendenza dell'esperto prescelto).

- Regime agevolato per determinate tipologie di società

L'art. 10 del Regolamento OPC, ispirato a un principio di proporzionalità, consente alle società di minori dimensioni, di recente quotazione e con azioni diffuse di applicare le regole procedurali previste per le operazioni di minore rilevanza anche in caso di operazioni di maggiore rilevanza.

La CONSOB ha parzialmente modificato tale regime agevolato, prevedendo, anche con riferimento a suddette società, l'applicazione della riserva di competenza in capo all'organo amministrativo a deliberare sulle operazioni di maggiore rilevanza.

- Casi di esclusione

La CONSOB è intervenuta in modo limitato sulle disposizioni relative ai casi di esclusione di cui all'art. 13 del Regolamento OPC, in quanto il Regolamento OPC risultava, in larga misura, già in linea con le previsioni della SRD II.

In particolare, le principali modifiche apportate dalla CONSOB hanno riguardato:

- l'esenzione relativa alle operazioni rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni, la quale è stata espressamente indicata all'interno del Regolamento OPC con l'introduzione di un nuovo comma 1-*bis* all'art. 13, sebbene la stessa fosse già stata indicata, in via

interpretativa, nella Comunicazione 10078683 del 24 settembre 2010 (fra tali operazioni, il Regolamento OPC include, a titolo esemplificativo, (a) gli aumenti di capitale in opzione e quelli gratuiti *ex art.* 2442 c.c., (b) le scissioni in senso stretto, totali o parziali, con criterio di attribuzione delle azioni proporzionale, e (c) le riduzioni di capitale mediante rimborso ai soci previste dall'art. 2445 c.c. e gli acquisti di azioni proprie ai sensi dell'art. 132 TUF);

- l'esenzione relativa ai compensi attuativi della politica in materia di remunerazione, che è stata oggetto non solo di alcuni adattamenti che, in coerenza con le modifiche all'art. 123-*ter* introdotte dal Decreto, richiedono che la politica di remunerazione sia stata approvata dall'assemblea, ma altresì di una riformulazione che ha chiarito che le assegnazioni di compensi esentabili sono quelle "conformi" (anziché "coerenti") alla politica di remunerazione applicabile, conformità che sussiste nel caso in cui le remunerazioni corrisposte siano quantificate sulla base di criteri che non comportino valutazioni discrezionali;
- l'esenzione relativa alle operazioni di importo esiguo, la quale perde il proprio carattere opzionale, con conseguente obbligo da parte delle società di identificarle prevedendo soglie di esiguità all'interno delle proprie procedure, soglie che dovranno essere differenziate in ragione almeno della natura della controparte;
- in caso di deroga agli obblighi di pubblicazione per le operazioni di maggiore rilevanza con riferimento a operazioni ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, l'obbligo per le società di comunicare, oltre che alla CONSOB, anche agli amministratori indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate, le motivazioni per le quali si ritiene che l'operazione sia ordinaria e conclusa a

condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, fornendo oggettivi elementi di riscontro<sup>1</sup>.

Le società avranno tempo fino al 30 giugno 2021 per adeguare le proprie procedure alle nuove disposizioni, le quali entreranno in vigore a partire dall'1 luglio 2021.

### **Modifiche al Regolamento Emittenti**

La CONSOB è intervenuta altresì in materia di (i) trasparenza delle remunerazioni degli organi societari e (ii) trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, introducendo modifiche al regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti").

#### **(i) Trasparenza delle remunerazioni degli organi societari**

Tale disciplina è stata oggetto di riforma da parte del Decreto, che, da un lato, ha modificato da consultiva a vincolante la natura del voto espresso dai soci con riferimento alla politica di remunerazione e, dall'altro lato, ha introdotto il voto consultivo sulla sezione della relazione relativa ai compensi corrisposti.

#### • Regime di pubblicità della relazione sulla remunerazione

La CONSOB ha modificato l'art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti, prevedendo che la relazione sulla remunerazione sia pubblicata sul sito *internet* della società per almeno dieci anni in linea con quanto previsto dalla SRD II e coerentemente con le previsioni del Regolamento

Emittenti in materia di pubblicazione delle relazioni finanziarie annuali e semestrali.

La norma regolamentare specifica inoltre che:

- è vietata la pubblicazione di informazioni che configurano le particolari categorie di dati personali indicate all'art. 9, comma 1, del Regolamento (UE) 2016/679<sup>2</sup> o afferenti alla sfera familiare degli individui, le quali, in ogni caso, sono estranee agli schemi di *disclosure* previsti dalla disciplina italiana ed europea, che si limitano a richiedere la trasparenza dei compensi individuali dei membri degli organi societari;
- sebbene sia fatta salva la possibilità per le società di disporre la pubblicazione della relazione sulla remunerazione per un periodo superiore a dieci anni, le stesse saranno tenute ad adottare adeguate misure volte a non consentire l'accesso da parte del pubblico ai dati personali riportati nella sezione della relazione relativa ai compensi corrisposti una volta decorso tale termine.

#### • Trasparenza e caratteristiche della politica in materia di remunerazione

Al fine di allineare i contenuti della politica in materia di remunerazione richiesti dal Regolamento Emittenti a quelli previsti dalla SRD II, la CONSOB ha introdotto un nuovo comma 2-*bis* all'art. 84-*quater*, ai sensi del quale tale politica deve:

- indicare come la stessa contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento di

<sup>1</sup> Ciò unitamente all'introduzione, nell'art. 4, comma 1, del Regolamento OPC, di una nuova lett. e-*bis*) che prevede l'obbligo per le società di (i) prevedere uno specifico flusso informativo periodico almeno con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza esentate al fine di consentire agli amministratori che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate lo svolgimento di un esame *ex post* sull'adeguatezza delle procedure, nonché (ii) dotarsi di procedure di verifica sulle esenzioni per operazioni di maggiore rilevanza ordinarie e a condizioni di mercato o *standard* con parti correlate, senza che le parti correlate partecipino a tale valutazione.

<sup>2</sup> Ai sensi dell'art. 9, comma 1, del Regolamento (UE) 2016/679 è "vietato trattare dati personali che rivelino l'origine razziale o etnica, le opinioni politiche, le convinzioni religiose o filosofiche, o l'appartenenza sindacale nonché trattare dati genetici, biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica, dati relativi alla salute o alla vita sessuale o all'orientamento sessuale di una persona".

interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società;

- essere elaborata tenendo conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società;
  - definire le diverse componenti della remunerazione che possono essere riconosciute, stabilendo, in caso di componenti variabili, criteri chiari, esaustivi e differenziati per il riconoscimento di tale remunerazione, basati su obiettivi di *performance* finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto dei criteri relativi alla responsabilità sociale di impresa (*corporate social responsibility*);
  - specificare gli elementi della politica ai quali, in presenza di circostanze eccezionali indicate nell’art. 123-ter, comma 3-bis, TUF<sup>3</sup>, è possibile derogare e le condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata<sup>4</sup>.
- Adeguamento degli schemi di disclosure relativi alla relazione sulla remunerazione

La CONSOB è infine intervenuta sullo schema della relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti contenuto nell’Allegato 3A del Regolamento Emittenti allo scopo di allinearli a quanto previsto dalla SRD II e

alle modifiche apportate al TUF dal Decreto nonché ai suggerimenti derivanti dalla prassi di mercato.

In particolare, la CONSOB:

- ha disposto l’inclusione delle informazioni sulla politica di remunerazione degli organi di controllo, alla luce dell’ampliamento dei destinatari della politica di remunerazione operata dal Decreto<sup>5</sup>.
- ha specificato in modo più analitico le informazioni relative, tra l’altro, ai criteri utilizzati per la valutazione degli obiettivi di *performance*, con l’indicazione della misura della componente variabile in funzione del livello di conseguimento degli obiettivi stessi, alla politica per i trattamenti di fine rapporto o carica e agli eventuali *peers* di riferimento, che devono essere indicati in via nominativa.

Con riferimento alla sezione sui compensi corrisposti, è stata introdotta, quale nuovo contenuto dell’informativa, l’indicazione degli obiettivi di *performance* raggiunti in confronto a quelli previsti. Tuttavia, tenuto conto delle esigenze di riservatezza delle società su informazioni di contenuto sensibile, è stata prevista espressamente la facoltà di omettere le informazioni relative ai dati previsionali / *target* non resi noti al pubblico in

<sup>3</sup> Ai sensi dell’art. 123-ter, comma 3-bis, TUF “*per circostanze eccezionali si intendono solamente situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione è 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*”. A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, possono qualificarsi quali circostanze eccezionali (i) la necessità di sostituire, a causa di eventi imprevisti, un amministratore delegato e di dover negoziare in tempi rapidi un pacchetto retributivo, laddove i vincoli contenuti nella politica approvata potrebbero limitare le possibilità delle società di attrarre manager con le professionalità più adeguate a gestire l’impresa; (ii) variazioni sensibili del perimetro dell’attività dell’impresa nel corso di validità della politica, quali la cessione di un’impresa/ramo d’azienda sulla cui attività erano basati obiettivi di performance della politica di riferimento ovvero l’acquisizione di un business significativo non ricompreso nella politica).

<sup>4</sup> Si ricorda che, anche in ragione di quanto precisato dalla CONSOB in sede di modifica del Regolamento OPC (cfr. la Sezione “*Modifiche al Regolamento OPC*”, paragrafo “*Casi e facoltà di esclusione*” di cui sopra), le operazioni compiute in deroga alla politica di remunerazione saranno soggette alla disciplina per le operazioni con parti correlate.

<sup>5</sup> Tuttavia, dal momento che l’art. 2402 c.c. dispone che la retribuzione annuale dei sindaci, se non stabilita nello statuto, deve essere determinata dall’assemblea all’atto della nomina per l’intera durata del loro ufficio, l’informativa sulla politica in materia di remunerazione dei membri degli organi di controllo è limitata a informazioni generali relative a eventuali criteri di determinazione del compenso e a eventuali approfondimenti sulla quantificazione dell’impegno richiesto per lo svolgimento dell’incarico che l’organo di controllo uscente abbia svolto in vista della formulazione di proposte all’assemblea in materia di compenso.

precedenza e, più in generale, in grado di arrecare pregiudizio all'emittente, motivando tale scelta. Inoltre, la CONSOB è intervenuta con riferimento alle deroghe alla politica in materia di remunerazione in circostanze eccezionali e all'applicazione di meccanismi di correzione dei compensi variabili (c.d. *malus* e *claw-back*).

I nuovi schemi di *disclosure* saranno applicabili con riferimento alle relazioni sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti da sottoporre al voto delle assemblee ordinarie da tenersi nel 2021 per l'approvazione dei bilanci relativi agli esercizi finanziari chiusi al 31 dicembre 2020.

(ii) **Trasparenza dei gestori di attivi e dei *proxy advisor***

In attuazione della delega contenuta all'art. 124-*novies* TUF, la CONSOB ha introdotto nel Regolamento Emittenti alcune disposizioni al fine di definire i termini e le modalità di adempimento degli obblighi di pubblicazione e informazione in capo ai gestori di attivi e ai consulenti in materia di voto (c.d. *proxy advisor*).

Con riferimento alle informazioni sulla politica di impegno (*engagement*) da parte dei gestori di attivi, il nuovo art. 143-*sexies* del Regolamento Emittenti disciplina le modalità di pubblicazione oltre ai relativi termini, che si differenziano a seconda che abbiano a oggetto la politica di impegno ovvero le modalità di attuazione della stessa.

Con riferimento poi ai flussi informativi da parte dei gestori di attivi a favore degli investitori istituzionali con i quali abbiano concluso accordi di gestione, l'art.

143-*septies* del Regolamento Emittenti dispone che l'adempimento di tali obblighi avvenga, su base annuale, mediante l'utilizzo di veicoli documentali già previsti dalla normativa applicabile (quali il rendiconto periodico di cui all'art. 60 del regolamento (UE) 2017/565, in caso di gestione individuale, o la relazione annuale del fondo, in caso di gestione collettiva).

Infine, per quanto riguarda le modalità e i termini per la pubblicazione da parte dei consulenti in materia di voto della relazione annuale in merito all'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli e delle loro raccomandazioni di voto *ex art.* 124-*octies* TUF, il nuovo art. 143-*octies* del Regolamento Emittenti prevede che:

- tale relazione debba essere pubblicata sul sito *internet* del *proxy advisor* entro il 28 febbraio di ciascun anno;
- la stessa sia mantenuta a disposizione del pubblico per almeno il triennio successivo alla sua pubblicazione; e
- i consulenti in materia di voto abbiano la facoltà di includere le informazioni richieste mediante riferimento ad altri documenti già resi disponibili al pubblico, quali, ad esempio, gli *statement* pubblicati in adesione alle indicazioni di codici di comportamento applicabili in materia, fatto comunque salvo, anche per i documenti eventualmente richiamati, il rispetto del termine triennale di accessibilità pubblica degli stessi.

I consulenti in materia di voto saranno tenuti a pubblicare la prima relazione annuale entro il 28 febbraio 2021.

...

CLEARY GOTTlieb