



**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 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO”**

**ESITI DELLA CONSULTAZIONE**

**24 SETTEMBRE 2010**

Il 23 giugno 2010 la Consob ha pubblicato un documento di consultazione relativo alla bozza di comunicazione contenente gli orientamenti della Commissione per l'applicazione del regolamento sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010.

Con riferimento al suddetto documento di consultazione sono pervenute osservazioni da: ABI – Associazione Bancaria Italiana; ANDAF – Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e Finanziari; ASSONIME – Associazione fra le Società per Azioni; ASSOSIM – Associazione Italiana Intermediari Mobiliari; Auctus Management Consulting; Confindustria; lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP; Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo & Partners; Studio Legale Cagnasso e Associati; Studio Legale Paul Hastings, Janofsky & Walker LLP; Studio Baldi; Sig. Marco Bava. Le osservazioni inviate dai predetti soggetti sono state pubblicate integralmente sul sito internet della Consob.

Il documento allegato contiene:

- 1) una tabella che, nella colonna di sinistra, indica il paragrafo della comunicazione oggetto di osservazioni; nella colonna centrale riassume le principali “Osservazioni” pervenute; nella colonna di destra riporta le “Considerazioni” formulate dalla Consob sulle specifiche osservazioni non accolte rinviando al testo della comunicazione per le richieste di chiarimento a cui è stato dato seguito;
- 2) l'intero testo della comunicazione sottoposto alla consultazione che riporta in barrato/grassetto le parti modificate ad esito del processo di consultazione;
- 3) la versione finale della comunicazione senza evidenziazione delle modifiche apportate a seguito della consultazione.

**SINTESI DELLE PRINCIPALI OSSERVAZIONI SULLA “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 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO” (“Regolamento”)**

| Tema  | Osservazioni  | Considerazioni  |
|---|---|---|
| <p><b>Definizione di “operazioni con parti correlate” (paragrafo 1)</b></p> | <p><b>Confindustria</b> e <b>Assonime</b> hanno evidenziato come risulti di difficile comprensione nel <b>par. 1.1.</b> l’inciso secondo cui “<i>Pur in assenza di un rinvio diretto allo IAS 24, nell’individuare il perimetro soggettivo di correlazione e la nozione di operazioni con parti correlate, le definizioni contenute nell’Allegato n. 1 sono interpretate avendo riguardo all’intero corpo dei principi contabili internazionali nonché ai criteri interpretativi, dettati dagli organismi competenti (ad es. IFRIC e SIC, Motivazioni per le conclusioni, Prefazione agli IFRS e Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio) anche successivamente all’entrata in vigore del Regolamento, purché applicabili allo IAS 24 adottato secondo la procedura di cui all’art. 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002 e vigente alla data di entrata in vigore del Regolamento.</i>”. In particolare, le predette Associazioni ritengono che tale soluzione possa vanificare gli effetti positivi della scelta regolamentare (individuare direttamente nel Regolamento le nozioni di operazioni e parti correlate rilevanti riprendendo le definizioni contenute nello IAS 24 vigente alla data di entrata in vigore dello stesso Regolamento anziché effettuare un rinvio “mobile” alle definizioni contenute nello IAS 24). Infatti, il richiamo ai criteri interpretativi degli IAS dettati dagli organismi competenti renderebbe incerto il significato delle nozioni individuate dalla Consob legandolo a decisioni di soggetti esterni all’ordinamento nazionale, peraltro identificati nella bozza di Comunicazione solo in via esemplificativa. Le citate Associazioni propongono, quindi, l’eliminazione del citato periodo dalla Comunicazione e Assonime rappresenta, inoltre, come sarebbe più corretta la previsione di un meccanismo di revisione periodico delle citate definizioni o, più in generale, in sede di revisione del Regolamento.</p> <p>Con riferimento al medesimo periodo lo <b>Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo &amp; Partners</b> chiede di chiarire se sia possibile interpretare estensivamente la nozione di</p> | <p>Il par. 1.1. è stato riformulato al fine di chiarire che la Consob nella propria attività di vigilanza non sarà vincolata dalle interpretazioni sui principi contabili internazionali fornite dagli organismi competenti. Tali fonti saranno comunque prese in considerazione dalla Consob nell’interpretare le definizioni contenute nell’allegato n. 1 in quanto queste ultime sono mutate dallo IAS 24 vigente al momento dell’entrata in vigore del Regolamento. Rimane fermo che, come previsto dallo stesso Allegato n. 1, par. 3.2, l’interpretazione delle definizioni rilevanti “è compiuta facendo riferimento al complesso dei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all’articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002”.</p> <p>E’ stato ribadito che la nozione di parte correlata contenuta</p> |

| Tema | Osservazioni  | Considerazioni   |
|------|---|--|
|      | <p>parte correlata contenuta nel Regolamento alla luce del nuovo IAS 24 approvato nel novembre 2009 e recepito dalla Commissione Europea con Regolamento n. 632 del 19 luglio 2010 (pubblicato sulla G.U. dell'Unione europea il 20.7.2010).</p>  | <p>nell'Allegato n. 1 del Regolamento è mutuata dallo IAS 24 vigente alla data di entrata in vigore dello stesso e che, pertanto, il nuovo IAS recepito dalla Commissione Europea nel luglio 2010 non può essere utilizzato per estendere in via interpretativa il perimetro delle parti correlate individuato nel Regolamento. Tuttavia, le società in via autonoma, potrebbero, ai fini di una semplificazione delle procedure, ritenere di estendere il perimetro delle parti correlate rilevante ai fini del Regolamento Consob alle ulteriori fattispecie contenute nel nuovo IAS 24 (cfr. par. 8, ultimo capoverso).</p> |
|      | <p>Alcune osservazioni riguardano i chiarimenti forniti nel <b>par. 1.2.</b> della bozza di Comunicazione sulle valutazioni che le società devono effettuare nel caso concreto per individuare eventuali parti correlate tra gli aderenti a patti parasociali.</p> <p>In particolare l'<b>ABI</b> si sofferma sul seguente periodo della Comunicazione: <i>“Premesso che, come nel sistema dei principi contabili internazionali, la mera partecipazione a un patto non comporta di per sé che il pattista sia parte correlata dell'emittente, tale qualificazione ricorrerà invece qualora, per le caratteristiche del patto, inclusa tra queste l'entità della partecipazione (individuale e/o complessiva) e le clausole che regolano i rapporti tra soci, sia possibile riscontrare un controllo (individuale o congiunto) o un'influenza notevole sull'emittente ai sensi delle definizioni funzionali contenute nel medesimo Allegato n. 1.”.</i></p> | <p>Sono stati forniti alcuni chiarimenti in merito alla qualificazione di aderenti a patti parasociali come parti correlate (cfr. par. 1.2).</p>   |

| Tema | Osservazioni   | Considerazioni  |
|------|--|---|
|      | <p>Al riguardo l'ABI, con specifico riferimento ai patti che consentono di esercitare un'influenza notevole, evidenzia i seguenti aspetti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il riferimento alle “<i>caratteristiche del patto</i>” introduce un elemento qualitativo che rende incerti gli esiti della valutazione e il termine “<i>inclusa</i>” fa ipotizzare l'esistenza di altri elementi di cui tener conto oltre a quelli elencati. Al contrario l'unico elemento su cui basare la valutazione è la tipologia del patto, ossia l'esistenza di un patto avente ad oggetto la gestione: solo in tal caso si dovrà valutare l'entità della partecipazione sindacata e l'effettiva idoneità della stessa ad attribuire un'influenza notevole;</li> <li>- l'ABI propone, quindi, di specificare che le ipotesi di influenza notevole andranno individuate con riferimento ai patti di gestione e in relazione alle regole di funzionamento del patto, avendo a riferimento alcuni indicatori come l'esistenza di uno stabile diritto di veto o una stabile preminenza all'interno del patto. Tali ipotesi dovranno essere riferite alla parte che singolarmente, in forza delle prerogative attribuite dal patto, sia in grado di esercitare un'influenza notevole.</li> </ul> <p>Anche <b>Assosim</b> chiede di chiarire che i patti parasociali che rilevano ai fini del Regolamento sono solo i patti che hanno ad oggetto la gestione della società e, più precisamente, le “politiche finanziarie e gestionali” a cui fanno riferimento le nozioni di controllo e di influenza notevole individuate nell'allegato n. 1 al Regolamento. Inoltre, secondo Assosim, gli aderenti al patto per essere qualificati come parti correlate devono essere in grado - tenendo conto dell'entità della partecipazione e dei meccanismi di funzionamento del patto - di esercitare “in maniera stabile e duratura” il controllo o l'influenza notevole sulla società.</p> <p><b>Assonime</b> e <b>Confindustria</b> chiedono, inoltre, di chiarire se il “controllo” come definito nell'allegato n. 1 al Regolamento (il “<i>potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività</i>”) risulti configurabile anche nei rapporti tra lo Stato italiano e le società partecipate. Al riguardo, viene evidenziato come il legislatore nazionale (art. 19, comma 6, del decreto legge n. 78/2009 recante provvedimenti anticrisi, convertito in legge n. 102/2009) abbia escluso la configurabilità dello Stato come ente che esercita l'attività di direzione</p> | <p>Si ritiene che il “controllo” come definito nell'allegato n. 1 e mutuato dallo IAS 24 vigente al momento di entrata in vigore del Regolamento possa ricorrere anche nei rapporti tra Stato Italiano e società partecipate ai fini del medesimo</p> |

| Tema | Osservazioni  | Considerazioni   |
|------|---|--|
|      | <p>e coordinamento <i>ex art. 2497 c.c.</i><sup>1</sup>. Ciò rappresentato, Assonime chiede di sapere se, ai fini del Regolamento, le società partecipate dallo Stato debbano considerare quest'ultimo come parte correlata mentre Confindustria afferma che la lettura congiunta della norma contenuta nella legge n. 102/2009 e della definizione di controllo contenuta nell'Allegato n. 1 porterebbe ad escludere che lo Stato possa esercitare una forma di controllo rilevante ai fini del Regolamento sulle società partecipate<sup>2</sup>.</p> <p>Alcune osservazioni pervenute riguardano il <b>par. 1.4.</b> della bozza di Comunicazione, dove si afferma che nella categoria dei “dirigenti con responsabilità strategica” si ritengono inclusi anche i componenti degli organi di controllo. In particolare, <b>Assonime</b> afferma che l’inserimento di <i>default</i> di tali componenti nella predetta categoria sarebbe dovuta avvenire nell'allegato al Regolamento. Posto che ciò non è stato fatto, si ritiene che la qualificazione dei singoli soggetti come dirigenti con responsabilità strategica debba essere fatta dalle singole società. Anche la società <b>Auctus Management Consulting</b> esprime perplessità sull'inclusione dei componenti degli organi di controllo nella categoria dei dirigenti con responsabilità strategica. Infatti, la definizione contenuta nell'allegato n. 1 al Regolamento e mutuata dallo IAS 24 fa riferimento a “<i>quei soggetti che hanno il potere e la responsabilità, direttamente</i></p> | <p>Regolamento. La norma citata dalle predette associazioni, infatti, si limita ad escludere lo Stato dal novero dei soggetti che possono esercitare l'attività di direzione e coordinamento <i>ex art. 2497 c.c.</i> non venendo ad incidere sulle nozioni di controllo dettate da altre discipline.</p> <p>E' stato confermato che tra “dirigenti con responsabilità strategica” si considerano inclusi anche i componenti degli organi di controllo, ritenendosi sufficiente la titolarità del “potere e della responsabilità del controllo” perché si rientri nella definizione di “parte correlata”. In proposito, si ritiene che la definizione <i>ex lege</i> dei compiti assegnati ai componenti del</p> |

<sup>1</sup> Secondo tale norma “ *L'articolo 2497, primo comma, del codice civile, si interpreta nel senso che per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria*”.

<sup>2</sup> Secondo Confindustria è altrettanto vero che la nozione di controllo di cui all'allegato 1 al Regolamento, nell'individuare alcune ipotesi di presunzione del controllo, fa anche riferimento ai casi in cui un soggetto detenga “*il potere di nominare o rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione (...) ed il controllo dell'entità sia detenuto da quel consiglio (...)*”. Al riguardo, lo Stato italiano possiede effettivamente partecipazioni in società quotate che gli consentono di nominare la maggioranza dei componenti dei rispettivi CdA. Tuttavia, secondo Confindustria, “*in questi casi è difficile ritenere - il rilievo vale in realtà anche per i casi in cui il presunto controllante sia un soggetto diverso dallo Stato italiano - che il controllo dell'entità sia detenuto dal CdA, se per controllo si intende (ai sensi dell'Allegato 1) il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali al fine di ottenere i benefici delle attività svolte dall'entità controllata. È evidente, infatti, che il CdA possa determinare tali politiche, ma non al fine di ottenerne i relativi benefici, bensì con l'obiettivo di creare valore e di farne beneficiare gli azionisti*”.

CONSOB

| Tema | Osservazioni  | Considerazioni   |
|------|---|--|
|      | <p><i>o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività della società, compresi gli amministratori (esecutivi o meno) della società stessa.”</i>, mentre i componenti degli organi di controllo hanno esclusivamente funzioni di controllo. Qualora la Consob volesse confermare il predetto orientamento, la Auctus Management Consulting chiede di chiarire che per organi di controllo s'intendono il collegio sindacale e il consiglio di sorveglianza per non far sorgere il dubbio che siano ricompresi altri organismi presenti nel sistema dei controlli.</p> <p>Infine, con riguardo ai fondi pensioni inclusi nella definizione di parte correlata contenuta nell'allegato n. 1 al Regolamento, <b>Assonime</b> e <b>Confindustria</b> chiedono di precisare che il riferimento non è a tutti i fondi pensione costituiti in favore dei dipendenti ma ai soli fondi istituiti dall'emittente o nei quali quest'ultimo eserciti un'influenza rilevante negli organi di gestione o nelle scelte di investimento.</p> | <p>collegio sindacale consenta di fornire tale indicazione generale pur essendo in linea di principio rimessa a ciascuna società la valutazione circa la sussistenza dei rapporti di correlazione. La nuova formulazione della Comunicazione limita inoltre la portata dell'indicazione relativa agli "organi di controllo" ai soli collegio sindacale e consiglio di sorveglianza. L'inclusione tra le parti correlate di altri soggetti che ricoprano funzioni in senso lato di controllo (si pensi ad esempio ai componenti degli organismi di vigilanza <i>ex</i> d.lgs. 231/2001) è naturalmente rimessa alle società.</p> <p>Tale precisazione è contenuta nel par. 1.5.</p> |

| Tema   | Osservazioni  | Considerazioni   |
|--|---|--|
| <p><b>Definizione di “operazioni di maggiore rilevanza (paragrafo 2)</b></p> | <p>Lo <b>Studio Legale Prof. Avv. Oreste Cagnasso e Associati</b> chiede alcuni chiarimenti sugli indici indicati nell’Allegato n. 3 per l’individuazione delle operazioni di maggiore rilevanza (<b>par. 2.1.</b>). In particolare, si chiede:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- di chiarire se, fermi i criteri di tipo quantitativo descritti nell’allegato n. 3, rimanga per le società la più ampia autonomia nell’individuare ulteriori criteri che amplino l’area delle operazioni di maggiore rilevanza;</li> <li>- con riferimento all’indice di rilevanza dell’attivo, di chiarire il significato della formula “<i>controvalore dell’operazione maggiorato delle passività della società acquisita eventualmente assunte dall’acquirente</i>”;</li> <li>- di aggiungere esemplificazioni all’indice di rilevanza delle passività che potrebbe porre problemi applicativi;</li> <li>- di fornire ulteriori precisazioni “<i>sulle operazioni che possono incidere sull’autonomia gestionale dell’emittente</i>” (per le quali la Consob richiede alle società di valutare se individuare soglie di rilevanza quantitativa inferiori) fornendo altri esempi oltre a quello delle cessioni di attività immateriali. Si chiede inoltre di chiarire il rapporto tra quest’ultima tipologia di operazioni e le operazioni ordinarie.</li> </ul> <p>L’<b>Andaf</b> (Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e Finanziari) evidenzia l’opportunità che la Comunicazione suggerisca tra le situazioni per le quali prevedere soglie di rilevanza inferiori (come previsto nell’allegato n. 3 per le operazioni che possono incidere sull’autonomia gestionale), anche la cessione di società partecipate che, pur a fronte di trascurabili valori delle attività possedute, siano strategiche per l’emittente quotato in quanto titolari di risorse e attività fondamentali per il processo produttivo dello stesso emittente.</p> <p>Lo <b>Studio Legale Cagnasso</b> chiede di fornire chiarimenti anche con riferimento alla facoltà prevista nell’allegato n. 3 di richiedere alla Consob di “<i>indicare modalità alternative da seguire nel calcolo</i>” degli indici di rilevanza nelle ipotesi in cui il risultato della maggiore rilevanza “<i>appaia manifestamente ingiustificato in considerazione di particolari circostanze</i>”. In particolare, si chiede di chiarire:</p> | <p>Sono stati forniti alcuni ulteriori chiarimenti in materia di applicazione degli indici previsti nell’Allegato n. 3 (cfr. par. 2.1).</p> <p>La precisazione è stata fornita nel par. 2.1.</p> <p>Si ritiene che l’indicazione di criteri dettagliati per l’esercizio del potere previsto dall’Allegato n. 3, par. 2, potrebbe limitare eccessivamente, anche in danno delle società istanti, la</p> |



| Tema | Osservazioni  | Considerazioni  |
|------|---|---|
|      | <p>- se la norma potrà venire in considerazione non solo per gli indici individuati dalla Consob nell'Allegato n. 3 ma anche in presenza di ulteriori indici introdotti in via autonoma dalla società;</p> <p>- quali potrebbero essere le particolari circostanze a cui fa riferimento la norma oltre a quelle ipotizzate dallo Studio Legale (circostanze connesse al tipo di operazione, alle caratteristiche dell'emittente, alla natura della parte correlata);</p> <p>- se il Regolamento, considerato che nell'allegato n. 3 è previsto che la Consob possa indicare “<i>modalità alternative da seguire nel calcolo dei suddetti indici</i>” di rilevanza, escluda l'applicabilità di indici differenti;</p> <p>- se le modalità alternative si riferiscono alle soglie o anche alla composizione del numeratore o del denominatore dei vari rapporti o anche ai documenti rilevanti al fine di individuare le grandezze in questione;</p> <p>- se la disciplina, che sembrerebbe riferirsi a singole operazioni o a più operazioni tra loro cumulate, potrebbe valere anche per una serie di operazioni non cumulate ma aventi le stesse caratteristiche oppure se occorre un'esenzione data comunque di volta in volta.</p> <p>Lo <b>Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo &amp; Partners</b> chiede ulteriori chiarimenti oltre a quelli forniti nel <b>par. 2.2.</b> della bozza di Comunicazione per l'applicazione degli indici di rilevanza in relazione alle assegnazioni di remunerazioni. In particolare, si chiede di precisare per le delibere di incremento della remunerazione se l'importo da prendere in considerazione consista nell'importo incrementale o nell'importo complessivo della remunerazione. Al riguardo, lo Studio Legale rappresenta che sarebbe utile indicare: <i>i</i>) se la delibera ha ad oggetto l'attribuzione di un compenso aggiuntivo (per attività ulteriori o con una giustificazione autonoma) rispetto a quello già percepito dal dirigente, il controvalore dell'operazione coincide con l'importo aggiuntivo deliberato; <i>ii</i>) se la delibera ha ad oggetto l'importo complessivo delle remunerazione del dirigente (ad esempio, in fase di rinnovo della carica) e tale importo è maggiore di quello precedentemente deliberato, il valore dell'operazione coincide con l'importo dell'intera remunerazione.</p> | <p>discrezionalità inevitabilmente connessa alla definizione di modalità alternative da seguire nel calcolo degli indici di rilevanza. Tali modalità alternative saranno pertanto definite di volta in volta sulla base delle circostanze del caso.</p> <p>È stato precisato che, nel valutare la rilevanza dell'operazione, deve aversi riguardo alla “assegnazione” della remunerazione anziché alla remunerazione in quanto tale (cfr. par. 2.2). È stato inoltre precisato che restano ferme, per la disciplina della trasparenza, le norme sul cumulo – da effettuarsi con riguardo al singolo dirigente con responsabilità strategiche – relative alle operazioni omogenee o legate da un disegno unitario.</p> |



| Tema  | Osservazioni  | Considerazioni                            |
|---|---|---|
| <p><b>Definizione di “operazioni ordinarie” (paragrafo 3)</b></p> | <p>Il Regolamento prevede una specifica esenzione per le “operazioni ordinarie” concluse “a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard” (art. 13, comma 3, lett. c). Sempre il Regolamento (art. 3, comma 1, lett. d) definisce come “operazioni ordinarie” le “operazioni che rientrano nell’ordinario esercizio dell’attività operativa e della connessa attività finanziaria”. Nella bozza di Comunicazione sono fornite dettagliate indicazioni per l’individuazione di tali operazioni in quanto, come si legge nella nota di accompagnamento alla bozza, “la corretta identificazione di questa categoria di operazioni rappresenta un elemento chiave per un’applicazione della disciplina che sia, da un lato, proporzionata sotto il profilo dei costi per gli emittenti e, dall’altro, adeguata a garantire le finalità di tutela degli azionisti.”.</p> <p>In sintesi, nella bozza di Comunicazione, in via preliminare, dopo aver indicato la ratio dell’esenzione, si precisa che “Gli elementi che assumono rilevanza per la definizione di operazioni ordinarie sono in gran parte già noti alle società in quanto ispirati ai principi contabili internazionali e, quindi, tendenzialmente oggetto di considerazione nella redazione della documentazione contabile, con particolare riguardo alla classificazione dell’origine dei flussi finanziari richiesta per la compilazione del rendiconto finanziario (IAS 7).”. Dopo tale premessa si passa ad indicare che cosa s’intende per “attività operativa” riprendendo la distinzione contenuta nel citato IAS 7 tra “attività operativa”, “attività di investimento” e “attività finanziaria”. Infine, si forniscono indicazioni sul concetto di “attività finanziaria connessa all’attività operativa” e sul concetto di “esercizio ordinario” di attività operativa. A tale ultimo riguardo vengono elencati una serie di elementi che si prenderanno in considerazione per valutare se un’operazione rientri nell’ordinario esercizio dell’attività operativa: oggetto, ricorrenza, dimensione, termini e condizioni contrattuali, natura della controparte, momento di approvazione e perfezionamento dell’operazione.</p> <p>Riguardo a tale punto della comunicazione, sono pervenute diverse osservazioni. In particolare:</p> <p>- <b>Confindustria</b> e <b>Assonime</b> chiedono di eliminare il riferimento ai principi IAS e, in</p> | <p>I riferimenti ai principi IAS sono</p> |

| Tema | Osservazioni  | Considerazioni   |
|------|---|--|
|      | <p>particolare, allo IAS 7. Per Confindustria appare discutibile il richiamo a principi soggetti a revisione in sede sovranazionale e che hanno oggetto e finalità differenti rispetto al Regolamento mentre Assonime evidenzia come l'elenco delle attività di investimento contenuto nella bozza di Comunicazione e ripreso dai principi contabili non sia esaustivo e suggerisce l'eliminazione del richiamo agli IAS e la precisazione che si tratta di una casistica che la Consob ha elaborato in via esemplificativa. Secondo le due Associazioni il richiamo allo IAS 7 comporterebbe la non applicabilità dell'esenzione di cui trattasi alle attività di investimento e ai finanziamenti ad esse connessi e tale soluzione non sarebbe condivisibile in quanto alcune operazioni di investimento per determinate società potrebbero rientrare nell'attività operativa. Al riguardo, sia Assonime che Confindustria riportano l'esempio delle società industriali <i>capital intensive</i> che richiedono un continuo adeguamento e rinnovo degli impianti e per le quali l'attività di investimento (con esclusione delle acquisizioni di partecipazioni, rami di aziende e strumenti finanziari) possono costituire attività operativa. Le medesime Associazioni evidenziano, inoltre, come in molti casi al momento dell'accensione del finanziamento le società non siano in grado di determinare se esso, in tutto o in parte, sia da considerarsi connesso o meno all'attività operativa;</p> <p>- <b>Confindustria</b> chiede, inoltre, di valutare se i costi di analisi e monitoraggio a carico degli emittenti connessi agli "indicatori di anomalia" elencati nella bozza di Comunicazione al fine della valutazione sulla sussistenza del requisito dell'ordinario</p> | <p>stati eliminati, con la sola eccezione di un richiamo allo IAS 7 che si ritiene utile alla migliore comprensione del testo della Comunicazione. È stato inoltre chiarito che gli elementi che nella Comunicazione definiscono le operazioni ordinarie sono interpretati dalla Consob in conformità ai principi contabili internazionali, senza che naturalmente ciò comporti alcuna incidenza sull'interpretazione delle definizioni contenute nei principi contabili stessi.</p> <p>Quanto alle osservazioni riguardanti le società industriali <i>capital intensive</i>, si ritiene che le definizioni di "attività operativa" e "attività di investimento" siano sufficientemente elastiche da consentire un'adeguata classificazione delle singole operazioni di volta in volta compiute.</p> <p>Tali indicazioni non sono state accolte. Si ritiene che gli "indicatori di anomalia" che la Consob</p> |

| Tema | Osservazioni  | Considerazioni   |
|------|---|--|
|      | <p>esercizio dell'attività operativa, siano proporzionati rispetto alla natura delle operazioni considerate che rientrano comunque nell'attività operativa. <b>ABI</b>, benché condivida l'obiettivo di agevolare l'emittente nella valutazione, teme che tale elencazione "svuoti" la portata dell'esenzione che è stata particolarmente apprezzata dal mercato ed aumenti i costi degli emittenti, pertanto propone di eliminare tale elenco. Anche <b>Assosim</b> chiede l'eliminazione di tale elenco in quanto ridondante (perché volto a precisare il concetto di operazione ordinaria già chiarito grazie al rinvio allo IAS 7) e gravoso (perché impone l'adozione di procedure e l'effettuazione di verifiche il cui costo non appare giustificato per operazioni che s'intende escludere dalla disciplina in oggetto);</p> <p>- lo <b>Studio Legale Paul Hastings, Janofsky &amp; Walker LLP</b> rappresenta di condividere il richiamo ai principi contabili internazionali e in particolare allo IAS 7 per l'individuazione delle operazioni ordinarie. Lo Studio Legale chiede di chiarire maggiormente quanto esposto nel <b>par. 3.5.</b><sup>3</sup> della bozza di Comunicazione con riferimento ai gruppi facenti capo ad una quotata. In particolare, si rappresenta che il riferimento al complesso delle attività esercitate da tutte le società che rientrano nel consolidato della quotata potrebbe rendere di difficile individuazione il perimetro dell'esenzione di cui trattasi soprattutto nelle ipotesi in cui la quotata detenga il controllo in diverse società operative che svolgono attività eterogenee. Con riferimento al medesimo punto lo Studio Legale <b>Cleary Gottfried Steen &amp; Hamilton LLP</b> chiede di chiarire ulteriormente se per definire un'operazione ordinaria sia sufficiente che tale operazione lo sia con riferimento alla stessa quotata o sia necessario far riferimento a</p> | <p>adotterà nel contesto della propria attività di vigilanza possano rappresentare un elemento utile anche per orientare la valutazione dell'ordinarietà delle operazioni da parte degli emittenti, i quali dovrebbero comunque adottare criteri propri per determinare l'appartenenza di un'operazione allo "ordinario esercizio" dell'attività operativa o della connessa attività finanziaria.</p> <p>Con riferimento alla precisazione per cui l'ordinarietà deve essere valutata anche rispetto all'attività complessivamente svolta dalle società incluse nell'area di consolidamento è stato chiarito che è possibile avere riguardo anche a una sola tra le attività caratteristiche svolte dal gruppo, in tal modo facilitando il ricorso all'esenzione anche per società <i>holding</i> quotate. È stato altresì</p> |

<sup>3</sup> Nel par. 3.5. si legge: "Qualora la società che compie l'operazione rediga un bilancio consolidato o sia inclusa nell'area di consolidamento del bilancio redatto dalla società quotata, nel valutare se un'operazione possa qualificarsi come "operazione ordinaria" si ha riguardo tanto 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 quotata controllante più a monte nella catena del controllo).".

| Tema | Osservazioni   | Considerazioni   |
|------|--|--|
|      | <p>tutte le società incluse nel consolidato della quotata;</p> <p>- lo <b>Studio Baldi</b> rappresenta il caso di una quotata che effettua diverse operazioni ordinarie con società “sorelle” che svolgono attività complementari e intrattengono molteplici rapporti di reciproca fornitura, funzionali al rispettivo processo industriale. Si chiede se ai fini dell’individuazione del superamento della soglia di rilevanza, tali operazioni vadano sommate e in caso di risposta positiva se siano oggetto di comunicazione alla Consob ai sensi dell’art.13, comma 3, lett. c) del Regolamento.</p> <p><b>Assonime</b> chiede, infine, di chiarire, ferma restando la definizione di “<i>condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard</i>” contenuta nel Regolamento,<sup>4</sup> che per condizioni <i>standard</i> s’intendono anche le condizioni definite ad esito di una procedura di asta competitiva adeguatamente documentata e verificabile.</p> | <p>chiarito come tale requisito abbia una finalità antielusiva per impedire che vengano costituite società controllate al solo scopo di effettuare, per loro tramite, operazioni che, pur coerenti con l’oggetto sociale del veicolo, risulterebbero non ordinarie rispetto alle attività fino a quel momento svolte dal gruppo.</p> <p>Resta fermo, peraltro, che l’operazione, per poter beneficiare dell’esenzione, debba essere qualificabile come “ordinaria” anche con riguardo alla società che compie l’operazione: si pensi all’ipotesi di un impianto industriale, pure pertinente al tipo di attività svolta dal gruppo, che sia acquistato direttamente dalla <i>holding</i> di partecipazioni.</p> <p>Si è ritenuto di non indicare in via generale come condizioni <i>standard</i> le condizioni definite nell’ambito di un’asta competitiva in quanto il ricorso a tale modalità di selezione</p> |

<sup>4</sup> Secondo l’art. 3, comma 1, lett. e), del Regolamento, s’intendono per “*condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard*”: *condizioni analoghe a quelle usualmente praticate nei confronti di parti non correlate per operazioni di corrispondente natura, entità e rischio, ovvero basate su tariffe regolamentate o su prezzi imposti ovvero quelle praticate a soggetti con cui l'emittente sia obbligato per legge a contrarre a un determinato corrispettivo*”.

| Tema   | Osservazioni   | Considerazioni  |
|--|--|---|
|  |  | della controparte non sembra costituire di per sé una garanzia di correttezza delle condizioni dell'operazione. |
| <p><b>Definizione di amministratori indipendenti (paragrafo 5)</b></p> | <p>Il Regolamento (cfr. art. 3, comma 1, lett. <i>h</i>), per le società che dichiarano nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari <i>ex art. 123-bis</i> del Testo unico di aderire a un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria, richiede che siano considerati “amministratori indipendenti” gli amministratori giudicati tali dalle società ai sensi del medesimo codice, a condizione che i criteri d'indipendenza indicati da tale codice siano almeno equivalenti a quelli previsti dall'art. 148 del Testo unico.</p> <p>A tale fine la Consob nella bozza di Comunicazione ha rappresentato di ritenere che “<i>i requisiti di indipendenza attualmente previsti dal Codice di autodisciplina adottato dal Comitato per la Corporate Governance siano “almeno equivalenti a quelli dell'art. 148, comma 3, del Testo unico”. Possono quindi considerarsi “amministratori indipendenti” ai fini del Regolamento OPC gli amministratori riconosciuti come tali dalle società in applicazione dei principi e dei criteri applicativi del Codice di autodisciplina.</i>”.</p> <p>Nel condividere tale indicazione <b>Confindustria</b> afferma di ritenere opportuno che sia la stessa Consob a esprimere il giudizio di equivalenza in presenza di future possibili modifiche al Codice di Autodisciplina, aggiornando così la valutazione contenuta nella bozza di Comunicazione. Secondo Confindustria tale precisazione andrebbe inserita nella stessa Comunicazione al fine di assicurare certezza applicativa agli emittenti su un aspetto centrale della nuova regolamentazione.</p> | <p>E' stata fornita un'indicazione su tale aspetto nell'ultimo capoverso del par. 5.</p>                        |
| <p><b>Adozione delle procedure (paragrafo 6)</b></p>                   | <p><b>ABI</b> segnala il passaggio della bozza di Comunicazione in cui si afferma che al Collegio sindacale non è affidato un ruolo nell'approvazione delle delibere poiché a tale organo “è già assegnato non solo il compito di controllare l'osservanza delle procedure adottate, ma anche quello di verificare la conformità delle procedure stesse</p>  | <p>Sono stati forniti chiarimenti nel par. 6.2.</p>   |

| Tema | Osservazioni   | Considerazioni   |
|------|--|--|
|      | <p><i>ai principi indicati nel Regolamento (v. art. 2391-bis del codice civile, art. 149 del Testo unico nonché articolo 4, comma 6, del Regolamento), con una valutazione che si aggiunge – senza sostituirla – a quella compiuta, in sede di adozione delle procedure, dagli amministratori indipendenti o dagli esperti indipendenti”.</i></p> <p>A parere dell’ABI, tali precisazioni rischiano di essere fuorvianti in quanto non appaiono chiari i contenuti e la tempistica della “valutazione” che il collegio sindacale è chiamato a compiere. In linea con le disposizioni del Regolamento, tale valutazione dovrebbe rientrare nell’ambito dell’attività di vigilanza del collegio sindacale sulla conformità delle procedure ai principi indicati dal Regolamento. In questi termini, secondo l’ABI, sarebbe esclusa una valutazione della procedura <i>ex ante</i> da parte del collegio sindacale mentre rimarrebbe ferma l’attività di vigilanza <i>ex post</i> sulla conformità delle procedure alle norme. Tenuto conto del margine di incertezza interpretativa, si chiede quindi di eliminare il par. 6.2. o, quantomeno, l’intero riferimento alla “valutazione” del collegio sindacale.</p> <p><b>Auctus</b> non ritiene chiaro se, in occasione delle revisioni periodiche delle procedure, o anche solo di modifiche sostanziali delle stesse, debba comunque essere ottenuto un parere da parte di un comitato di indipendenti e, in caso di risposta affermativa, di quale Comitato si tratti.</p> <p><b>Andaf</b> segnala che la Comunicazione non prevede le modalità di coinvolgimento, in sede di approvazione o di modifica delle procedure, del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: le procedure relative alle operazioni con parti correlate devono infatti assicurare il coordinamento con le procedure amministrative e contabili da quest’ultimo predisposte (art. 4/4 del Regolamento). Andaf chiede pertanto di raccomandare che l’adozione delle procedure in materia di operazioni con parti correlate sia preceduta da un parere del dirigente preposto, il quale dovrebbe comunque limitarsi a valutare l’eventuale presenza di elementi di contrasto con le procedure amministrative e contabili.</p> | <p>Sono stati forniti chiarimenti nel par. 6.1.</p> <p>Sono stati forniti chiarimenti nel par. 6.2, in nota.</p> |

| Tema  | Osservazioni   | Considerazioni   |
|---|--|--|
| <p style="text-align: center;"><b>Operazioni compiute dalle società controllate (paragrafo 7)</b></p> | <p><b>ABI e Assonime</b> chiedono di precisare le procedure applicabili in caso di operazioni delle controllate e, in particolare, che l'esame preventivo di un'operazione della società controllata da parte delle strutture dell'emittente controllante (quotato o diffuso) non comporta l'applicazione delle procedure istruttorie e deliberative sulle operazioni di maggiore o minore rilevanza previste nel Regolamento. Tale esame – secondo ABI – dovrebbe essere svolto sulla base di regole aventi ad oggetto unicamente gli aspetti informativi e non anche quelli procedurali e di approvazione di tali operazioni. Similmente, Assonime chiede di chiarire che le procedure applicabili dalla controllante non dovrebbero includere aspetti attinenti alla fase “pre-deliberativa”, giacché in tale fase sarebbe improprio un coinvolgimento degli amministratori della controllante in operazioni di competenza della controllata.</p> <p><b>Andaf</b> chiede di precisare, con riguardo alle operazioni compiute per il tramite delle controllate, in quale fase le procedure debbano trovare applicazione e ad opera di chi. Sempre con riferimento alle operazioni compiute per il tramite di società controllate, lo <b>Studio legale Gianni, Origoni, Grippo</b> chiede che siano fornite precisazioni con specifico riferimento all'applicazione degli articoli 7 e 8 del Regolamento (in materia di regole procedurale). Il medesimo Studio chiede di chiarire che, in caso di operazioni compiute per il tramite di società controllate, non si applica la procedura del <i>whitewash</i>.</p> <p><b>ABI</b> chiede conferma, con particolare riguardo alle operazioni poste in essere da società controllate estere, “<i>che le regole adottate dalla società italiana controllante (o capogruppo) possano essere calibrate tenendo conto dell'esistenza di prescrizioni normative o regolamentari del Paese estero che impediscano o limitino l'acquisizione di informazioni utili ad assolvere gli obblighi informativi richiesti dal Regolamento (ad esempio in tema di predisposizione e diffusione del documento informativo di cui all'art. 5 del Regolamento stesso)</i>”.</p> | <p>Rispetto alle osservazioni formulate in materia di operazioni compiute dalle società controllate sono stati forniti alcuni chiarimenti nel par. 7.</p> <p>Si è ritenuto che la questione posta dall'ABI (comune a qualsiasi obbligo informativo che richieda la cooperazione di società controllate estere: v. ad esempio art. 114, commi 1 e 2, del Testo unico) possa essere risolta sulla base dei principi generali e che, quindi, tale aspetto non necessiti di uno specifico chiarimento nell'ambito della Comunicazione.</p> |



| Tema | Osservazioni  | Considerazioni   |
|------|---|--|
|      | <p><b>Assonime</b> chiede che la possibilità di calcolare il <i>dies a quo</i> per il termine di messa a disposizione del documento informativo dal momento in cui la controllante abbia conoscenza dell'operazione possa essere applicato non solo – come espressamente indicato dal Regolamento – alle operazioni che superino la soglia di rilevanza su base cumulativa ma anche alle singole operazioni di maggiore rilevanza. Potrebbe infatti non essere possibile per la controllante che pure sia al corrente dell'operazione avere a disposizione tutti i dati richiesti nel documento informativo.</p> <p><b>ABI</b> chiede di chiarire che, <i>“nell’ipotesi in cui la capogruppo quotata o con azioni diffuse esprima un assenso sull’operazione deliberata dalla controllata, in conformità a quanto disposto dall’art. 136, comma 2 Tub, [...] devono trovare applicazione esclusivamente le regole individuate ai sensi dell’art. 13, comma 5 del Regolamento, per le ipotesi in cui l’operazione con parte correlata si applichi l’articolo 136 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385’, e non le regole individuate ai sensi dell’art. 4, comma 1, lett. d) del Regolamento, ‘con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate’”</i>.</p> <p><b>ABI</b> segnala che la decisione di considerare “operazioni compiute per il tramite di</p> | <p>Non si è ritenuto di poter accogliere tale richiesta. Il <i>dies a quo</i> è già stato definito in via regolamentare valutandosi come improbabile l'eventualità che una società quotata non venga a conoscenza di operazioni di controllate che singolarmente superino le soglie di rilevanza.</p> <p>Qualora la società quotata o diffusa controllante sia tenuta ad esprimere un assenso sull'operazione della controllata in conformità all'art. 136, comma 2, del Tub, si applicherà l'art. 4, comma 1, lett. d), del Regolamento, il quale a sua volta rimette interamente alle società l'individuazione di regole in grado di assicurare la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni. Spetterà, quindi, alle società valutare se tale correttezza possa essere assicurata da procedure conformi a quanto previsto dall'art. 13, comma 5, del Regolamento.</p> <p>Il significato del termine esame è</p> |

| Tema | Osservazioni   | Considerazioni   |
|------|--|--|
|      | <p>società controllate” anche operazioni soggette a un mero esame preventivo potrebbe aggravare gli oneri applicativi per le banche se Banca d’Italia ritenesse necessario imporre, nella propria disciplina in materia di attività nei confronti dei soggetti collegati, un esame preventivo da parte della capogruppo bancaria.</p> <p><b>Confindustria</b> rileva come la bozza di Comunicazione chiarisca: (i) che gli obblighi informativi trovano applicazione, al ricorrere delle condizioni previste, in tutte le ipotesi di operazioni con parti correlate realizzate da società controllante; (ii) che gli obblighi procedurali si applicano invece laddove le medesime operazioni siano riconducibili all’emittente in forza di un esame o un’approvazione preventiva. Confindustria ritiene che tale assetto non sia in linea con la <i>ratio</i> dell’art. 2391-bis, comma 2, in quanto tale previsione ammette un’equiparazione tra operazioni della controllante e operazioni della controllata nei casi in cui l’emittente “utilizzi” la società controllata per compiere un’operazione con la parte correlata, operazione che è ideata, definita nei suoi contenuti e conclusa nell’interesse della controllante e che, per questo motivo, ad essa è imputabile.</p> <p><b>Assonime</b> ritiene che la formulazione della bozza di Comunicazione – e in particolare il primo capoverso del § 7 – possa indurre a ritenere che, secondo Consob, tutte le operazioni compiute dalle controllate siano da imputare alla controllante.</p> <p>Lo <b>Studio Cleary Gottlieb</b> ritiene che sia corretto includere nell’ambito di applicazione della disciplina sole ipotesi in cui <i>“la controllante già esamini preventivamente o approvi le operazioni in forza del riparto di competenze, dei processi decisionali interni e dei rapporti esistenti all’interno del gruppo, senza determinare ulteriori ampliamenti dell’ingerenza della controllante sulle operazioni compiute dalle società”</i>.</p> <p>Lo <b>Studio legale Gianni, Origoni, Grippo</b> chiede di precisare che <i>“la procedura prevista per le operazioni con parti correlate si applica, in quanto compatibile, alla fase di esame o approvazione da parte della società controllante quotata, anche nel</i></p> | <p>stato meglio circoscritto nel par. 7 che è stato interamente riformulato.</p> |

| Tema  | Osservazioni   | Considerazioni                                     |
|---|--|--|
|   | <p><i>caso in cui l'esame o l'approvazione siano astrattamente previsti, o nella prassi effettuati, in via informale (ovverossia, senza attuazione di regolamenti interni o adozione di delibere)".</i></p>  |  |
| <p><b>Informazione finanziaria periodica (paragrafo 10)</b></p> | <p>Ai fini della definizione degli obblighi di informativa finanziaria periodica, l'articolo 5 comma 8 prevede che debba darsi indicazione: a) delle singole operazioni di maggiore rilevanza; b) delle altre operazioni con parti correlate <i>"come definite ai sensi dell'art. 2427/2 c.c."</i>, se rilevanti; c) delle modifiche intervenute nelle operazioni indicate nelle lettere a) e b).</p> <p><b>ABI</b> rileva che la definizione di "parti correlate" contenuta nella lettera a) fa riferimento all'Allegato 1 del Regolamento, mentre per la lettera b) e, conseguentemente, anche per la lettera c), si applica la nozione di "parti correlate" stabilita dallo IAS.</p> <p>Tuttavia nella comunicazione si afferma che "le disposizioni delle lettere a), b) e c)" attuano le direttive europee in materia, così che "l'oggetto dell'informazione, ivi incluso il perimetro rilevante della correlazione, è definito mediante rinvio alla nozione stabilita dai principi contabili internazionali". Ciò vale, in realtà, solo per le lettere b) e c).</p> <p><b>Confindustria</b> chiede di uniformare il perimetro delle operazioni rilevanti ai sensi dell'art. 5, comma 8, lett. a), con quello delle altre lettere del medesimo comma. Ritiene infatti: (i) che l'ampliamento del novero delle operazioni che deriva dalla lettera a) sia oltre i limiti della delega contenuta all'art. 154-ter/4 e /6 del Testo unico. La norma determinerebbe inoltre evidenti incertezze interpretative in quanto gli emittenti dovranno far riferimento, per individuare le operazioni con parti correlate che, sebbene non rilevanti ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento, sono comunque oggetto di informativa periodica, a definizioni diverse da quelle contenute all'Allegato 1 del Regolamento medesimo e mutate, stavolta direttamente, dal principio IAS 24.</p> <p><b>Confindustria</b> chiede, inoltre, di uniformare il perimetro delle operazioni rilevanti ai sensi dell'art. 5, comma 8, lett. a), con quello delle altre lettere del medesimo comma.</p> | <p>Sono stati forniti chiarimenti nel par. 10.</p> |

| Tema   | Osservazioni   | Considerazioni   |
|--|--|--|
| <p><b>Operazioni con parti correlate e comunicazioni al pubblico ai sensi dell'art. 114, comma 1, del Testo unico (paragrafo 11)</b></p> | <p><b>ABI</b> ha chiesto di eliminare le informazioni riportate ai punti <i>iv</i>) e <i>v</i>) del paragrafo in cui si richiede di dettagliare le modalità di determinazione del corrispettivo e i metodi di valutazione. Ciò infatti non appare in linea con la scelta di adottare un “regime semplificato” di comunicazione al pubblico delle operazioni che non superino le soglie di rilevanza, o che siano soggette alla facoltà di esclusione.</p>  | <p>Si è ritenuto di non eliminare le predette informazioni dall'elenco di quelle che possono rilevare per la predisposizione dei comunicati poiché si tratta di indicazioni abitualmente fornite, spontaneamente o su richiesta della Consob, anche in occasione della conclusione di operazioni compiute con soggetti diversi da parti correlate.</p> |
| <p><b>Procedure per le operazioni di minore rilevanza (paragrafo 12)</b></p>   | <p>Alcuni soggetti (<b>Andaf, Assonime, Confindustria, Studio legale Gianni, Origoni, Grippo &amp; Partners</b>) hanno criticato le raccomandazioni formulate con riguardo alla composizione, il ruolo e la competenza del comitato. In particolare, è stato chiesto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- eliminare l'auspicio che anche per le operazioni di minore rilevanza le società costituiscano un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti (<b>Assonime, Confindustria, Studio legale Gianni, Origoni, Grippo &amp; Partners</b>). Secondo Confindustria l'indicazione contraddice la previsione regolamentare e prefigura una limitazione dell'autonomia organizzativa delle società di dubbia utilità;</li> <li>- chiarire che sussiste la possibilità di prevedere comitati a composizione variabile, sulla base di liste, a seconda delle singole operazioni (analoga indicazione è contenute nel par. 16 con riferimento alle opc di maggiore rilevanza) (<b>Confindustria, Studio legale Gianni, Origoni, Grippo &amp; Partners</b>);</li> <li>- eliminare l'auspicio secondo cui, nella nomina dei componenti del comitato, particolari garanzie di correttezza potrebbero essere assicurate rimettendone la</li> </ul> | <p>Non si è ritenuto di dar seguito all'osservazione in quanto non sembra che un mero auspicio nella Comunicazione possa limitare l'autonomia delle società nell'avvalersi di una facoltà prevista nel Regolamento.</p> <p>Il chiarimento è stato fornito nel par. 12.2.</p> <p>L'indicazione è stata riformulata nel par. 12.2.</p>                   |

| Tema  | Osservazioni   | Considerazioni   |
|---|--|--|
|   | <p>scelta ai soli amministratori indipendenti presenti in cda (<b>Assonime, Confindustria, Studio legale Gianni, Origoni, Grippo &amp; Partners</b>). Secondo Confindustria l'orientamento della Commissione sembra andare oltre il principio della nomina collegiale dei comitati interni al CdA contenuto nel codice civile (art. 2381, co. 2 c.c.) e nel Codice di autodisciplina di Borsa italiana. Inoltre, sempre Confindustria si chiede se una scelta di questo tipo possa accrescere le garanzie di corretta gestione delle opc.</p> <p><b>Andaf</b> ha chiesto di chiarire ulteriormente quanto previsto nel par. 12.2.: <i>“In ogni caso si auspica che le società evitino di includere nel comitato cui spetta il parere sull’operazione amministratori non esecutivi che, per quanto non correlati alla controparte dell’operazione, abbiano con essa rapporti tali da lederne l’indipendenza dalla medesima:[...]”</i>.</p>  | <p>Non si è ritenuto di dover aggiungere altri chiarimenti oltre a quelli già forniti considerato che è già indicata un’esemplificazione di alcuni rapporti che potrebbero incidere sull’indipendenza di giudizio dell’amministratore pur in assenza di un rapporto di correlazione.</p> |
| <p style="text-align: center;"><b>Pareri<br/>preliminari<br/>all’approvazione<br/>delle operazioni<br/>(paragrafo 13)</b></p> | <p><b>Assonime e Confindustria</b>, riguardo alla considerazione che qualifica come “non favorevole” un parere del comitato di indipendenti quando contenga un giudizio negativo limitato a un singolo aspetto dell’operazione (con la conseguenza che, per essere considerato favorevole, il parere dovrebbe manifestare l’integrale condivisione del comitato in ordine alla stessa), hanno suggerito che, al fine di scongiurare il rischio di un’interpretazione troppo restrittiva, per considerare un parere come “non favorevole” il giudizio negativo sia collegato agli aspetti essenziali del parere stesso, vale a dire (artt. 7, co. 1, lett. a) e 8, co. 1, lett. c) all’interesse della società al compimento dell’operazione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni (Confindustria), ovvero ad una valutazione complessiva dei suoi contenuti (Assonime)</p> <p><b>Studio legale Gianni Origoni, Grippo &amp; Partners</b>, con riferimento invece alla previsione che ritiene favorevole un parere positivo rilasciato con condizioni e al</p> | <p>L’indicazione è stata riformulata nel par. 13.</p>  |

| Tema   | Osservazioni   | Considerazioni   |
|--|--|--|
|  | <p>conseguente impatto sulle successive fasi procedurali e sugli obblighi informativi ha chiesto di <i>i</i>) chiarire che la procedura sarà sospesa (eventualmente, precisando che il parere debba individuare un termine massimo entro il quale la/e condizione/i si devono realizzare); ovvero [in parziale contrasto con quanto osservato sul punto da Assonime e Confindustria] <i>ii</i>) escludere in toto che un parere sottoposto a condizione possa essere considerato alla stregua di un parere favorevole.</p>   |  |
| <p style="text-align: center;"><b>Esperti indipendenti (paragrafo 14)</b></p>                              | <p><b>Assosim</b> ha chiesto di chiarire che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la valutazione e la definizione dei criteri di indipendenza dell'esperto compete esclusivamente all'emittente;</li> <li>- l'esperto è tenuto a comunicare esclusivamente quei rapporti/relazioni ritenuti rilevanti in base ai criteri di valutazione adottati dall'emittente;</li> <li>- l'indipendenza dell'esperto deve intendersi come assenza di conflitti di interesse, per tali intendendosi: la detenzione di una partecipazione rilevante del capitale sociale della parte correlata (non rilevando al contrario eventuali partecipazioni nella società che conferisce l'incarico, giacché queste potrebbero al più allineare gli interessi dell'esperto e del committente); il possesso di interessi in conflitto con l'operazione oggetto del parere di congruità; l'essere creditore, per importi rilevanti, della società conferente l'incarico ovvero della parte correlata.</li> </ul> | <p>Sono state fornite indicazioni nel par. 14.</p>             |
| <p style="text-align: center;"><b>Procedure per le operazioni di maggiore rilevanza (paragrafo 16)</b></p> | <p><b>Studio legale Gianni Origoni Grippo &amp; Partners</b> chiede di chiarire che, nonostante l'alternativa concessa di applicare, in sostituzione del parere favorevole del comitato di amministratori indipendenti, <i>“altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati”</i>, appare necessaria ed imprescindibile la costituzione di un comitato composto da soli amministratori indipendenti, nel caso in cui vi sia un numero sufficiente di amministratori indipendenti. Infatti, al comitato (composto da soli amministratori indipendenti) spetterebbe di partecipare alla fase delle trattative e alla fase istruttoria, secondo quanto previsto ai sensi dell'articolo 8, comma 1, lettera <i>b</i>) del Regolamento, anche se la società sceglie al posto del parere del comitato le predette modalità alternative di approvazione.</p>  | <p>Sono state forniti ulteriori chiarimenti nel par. 16.1.</p> |

| Tema  | Osservazioni   | Considerazioni  |
|---|--|---|
| <p><b>Procedura di whitewash in assemblea (paragrafo 17)</b></p>                          | <p><b>Studio legale Gianni Origoni, Grippo &amp; Partners</b> e <b>Studio Paul Hastings</b> non condividono l’orientamento secondo cui il meccanismo di <i>whitewash</i> possa essere introdotto anche in assenza di una modifica statutaria (con una regola da includere nelle procedure), in quanto ritengono che la potestà normativa secondaria della Commissione non sia idonea a derogare alle previsioni normative che stabiliscono le maggioranze applicabili alle delibere assembleari “salvo che lo statuto preveda una maggioranza più elevata”.</p>  | <p>Si è ritenuto di confermare quanto già indicato nella bozza di Comunicazione.</p>  |
| <p><b>Operazioni di importo esiguo (paragrafo 19)</b></p>                                 | <p><b>Studio legale Cagnasso</b> ha chiesto di fornire ulteriori chiarimenti per individuare le operazioni esigue.</p> <p><b>Confindustria</b>, per evitare che l’indicazione contenuta nella bozza dia luogo a una lettura riduttiva dell’esenzione (considerando tale categoria di operazioni come meramente residuale, a prescindere dal contesto di riferimento), ha chiesto che la Commissione valuti l’opportunità di precisare meglio il riferimento alla dimensione trascurabile. A tal fine, ha suggerito di far ricorso a criteri analoghi a quelli adottati dal Regolamento nell’Allegato 3 per le operazioni di maggiore rilevanza, lasciando comunque agli emittenti la facoltà di individuare soglie differenziate a seconda della tipologia di operazioni o di parte correlata coinvolta.</p> <p><b>Assonime</b> ha proposto di eliminare il richiamo al concetto della trascurabilità che appare particolarmente stringente e rischia di definire indirettamente l’ambito delle operazioni esentabili.</p> | <p>Si è ritenuto che i chiarimenti forniti siano sufficienti posto che l’individuazione delle operazioni esigue è rimessa all’autonomia delle singole società, che terranno conto delle proprie specificità.</p> <p>E’ stato eliminato il riferimento alle dimensioni trascurabili dell’operazione.</p> |
| <p><b>Facoltà di esclusione per le operazioni con o tra società controllate e con</b></p> | <p><b>Confindustria</b> e <b>Studio legale Cleary, Gottlieb, Steen &amp; Hamilton</b>, riguardo alla difficoltà di definire i contorni della nozione di significatività degli interessi di cui all’art. 14, comma 2, del Regolamento (nonostante gli esempi contenuti nella bozza di comunicazione), hanno chiesto di chiarire in termini generali cosa si intenda per significatività degli interessi economici, nonché le modalità attraverso cui questi ultimi</p>  | <p>Sono stati forniti ulteriori chiarimenti nel par. 21.</p>  |



| <b>Tema</b>                                 | <b>Osservazioni</b>  | <b>Considerazioni</b> |
|---|--|-----------------------|
| <b>società collegate<br/>(paragrafo 21)</b> | debbono essere calcolati ( <i>rectius</i> : “pesati”) insieme alla partecipazione. |                       |