

Valutazioni e pareri valutativi: il ruolo dei consiglieri indipendenti e degli organi di controllo

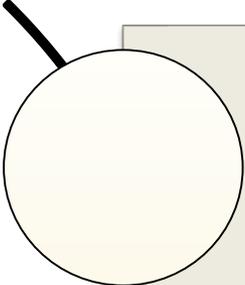
### **OPERAZIONI FRA PARTI CORRELATE: GLI INCARICHI**

Avv. Romina Guglielmetti (Nedcommunity)

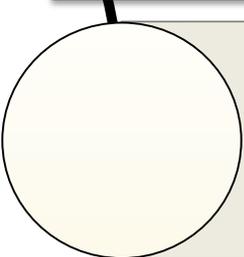
- 1. Le operazioni con parti correlate: Profili generali**
  - 1.1 Premessa
  - 1.2 La *ratio* della disciplina
  - 1.3 Normativa di riferimento
  - 1.4 La disciplina del Codice Civile
  - 1.6 Le Procedure previste dal Regolamento Consob
  - 1.7 Operazioni di maggiore rilevanza
  - 1.8 Operazioni di minore rilevanza
  - 1.9 Il parere del Comitato OPC
  - 1.10 Il contenuto del parere
  - 1.11 Il parere nelle operazioni di maggiore rilevanza
  - 1.12 Il parere nelle operazioni di minore rilevanza
- 2. L'esperto indipendente nelle OPC: profili generali**
  - 2.1 Le finalità dell'incarico
  - 2.2 Il ruolo dell'esperto indipendente
  - 2.3 I compensi dell'esperto indipendente
- 3. L'oggetto dell'incarico**
- 4. Il conferimento dell'incarico all'esperto indipendente**
- 5. L'indipendenza dell'esperto**
- 6. Profili critici**

### **1. Le operazioni con parti correlate: Profili generali**

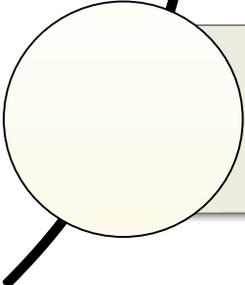
## PREMESSA



Negli ultimi anni il regolatore ha riservato particolare attenzione al tema della gestione delle operazioni con parti correlate, che sono considerate, da un lato, ordinarie e fisiologiche nello svolgimento dell'attività d'impresa e, dall'altro, quale rischio strategico, in quanto possibile causa di condotte difformi rispetto alle normali condizioni di mercato.

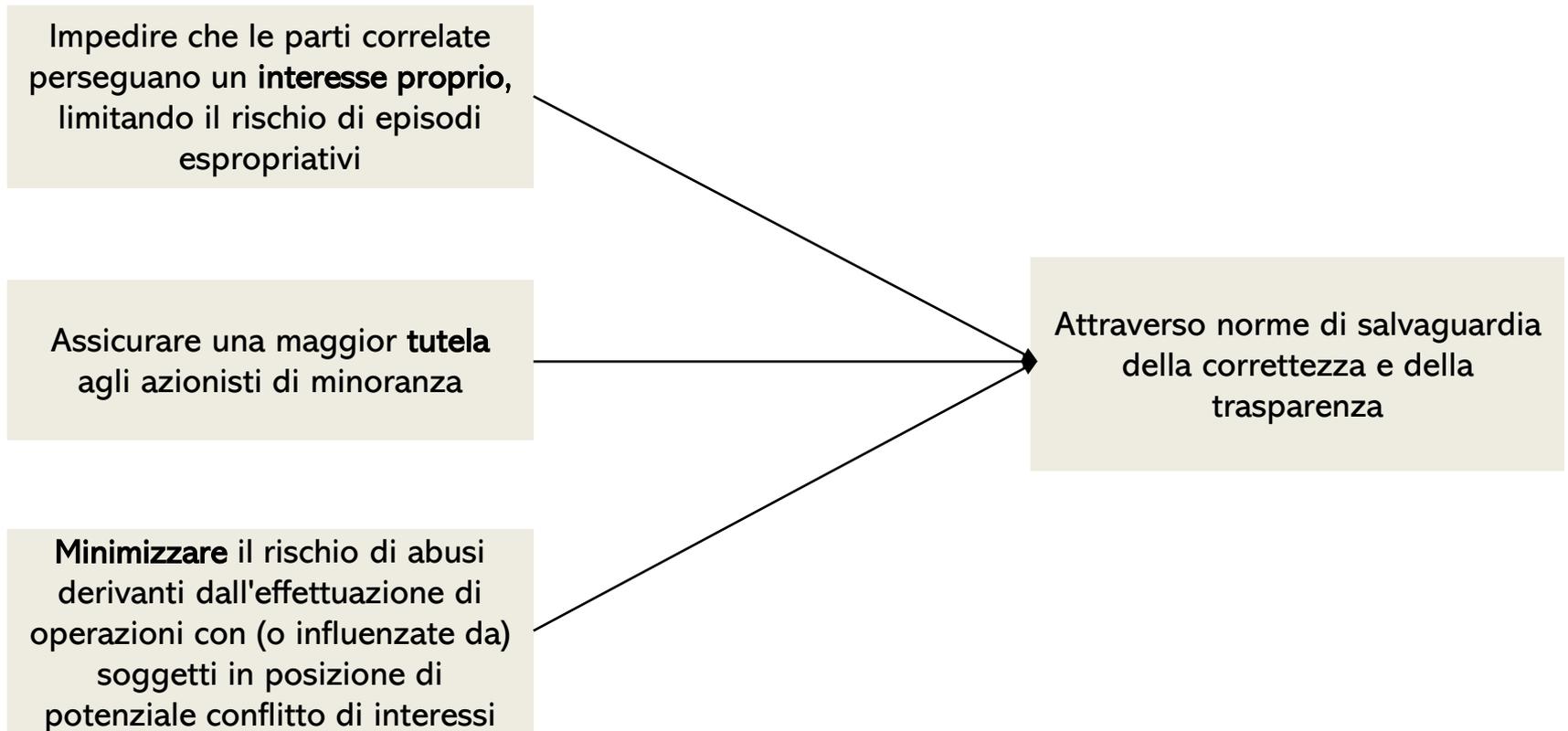


Il rapporto di correlazione tra due parti può influenzare la normale dialettica tra interessi contrapposti, determinando il compimento di operazioni che **non** verrebbero realizzate o sarebbero concluse a condizioni **diverse** con una controparte non correlata alla società.

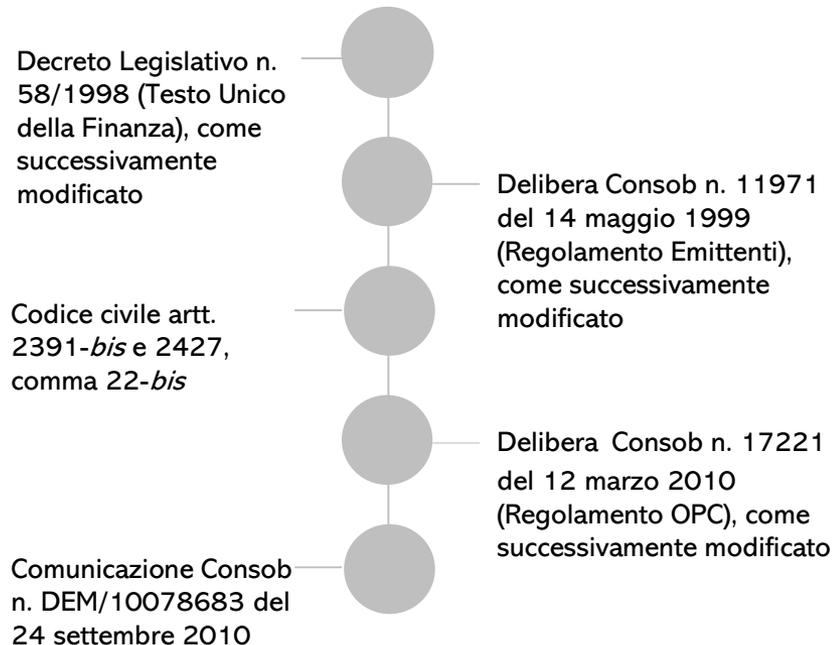
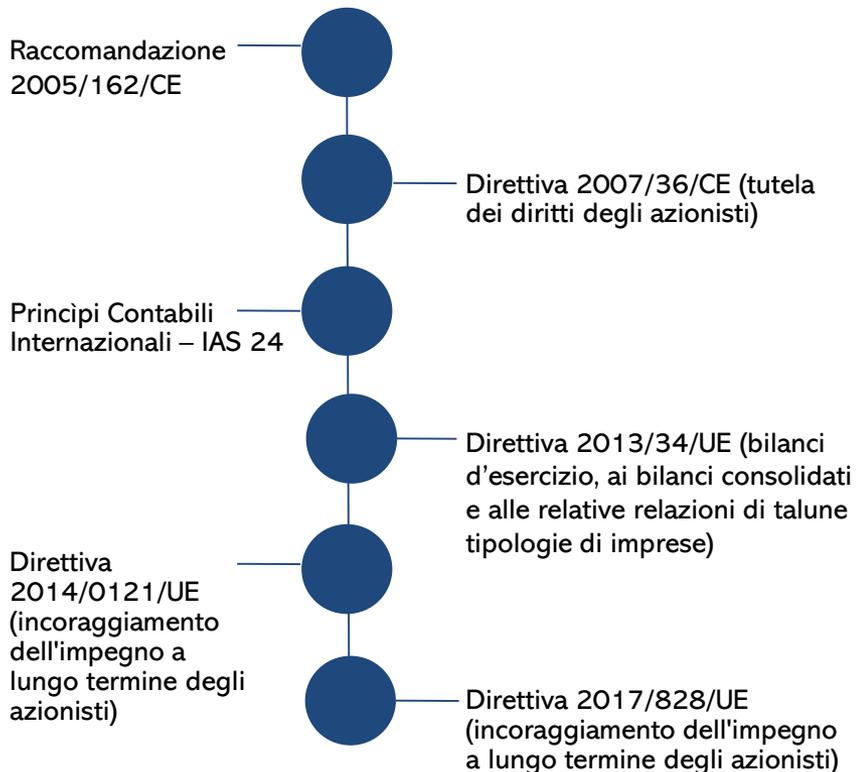


Le parti correlate possono influenzare il processo decisionale interno alla società, perseguendo un interesse proprio **potenzialmente in conflitto** con quello della società.

## LA *RATIO* DELLA DISCIPLINA



## NORMATIVA DI RIFERIMENTO



## LA DISCIPLINA DEL CODICE CIVILE

Il Codice civile non definisce le parti correlate ma dispone:

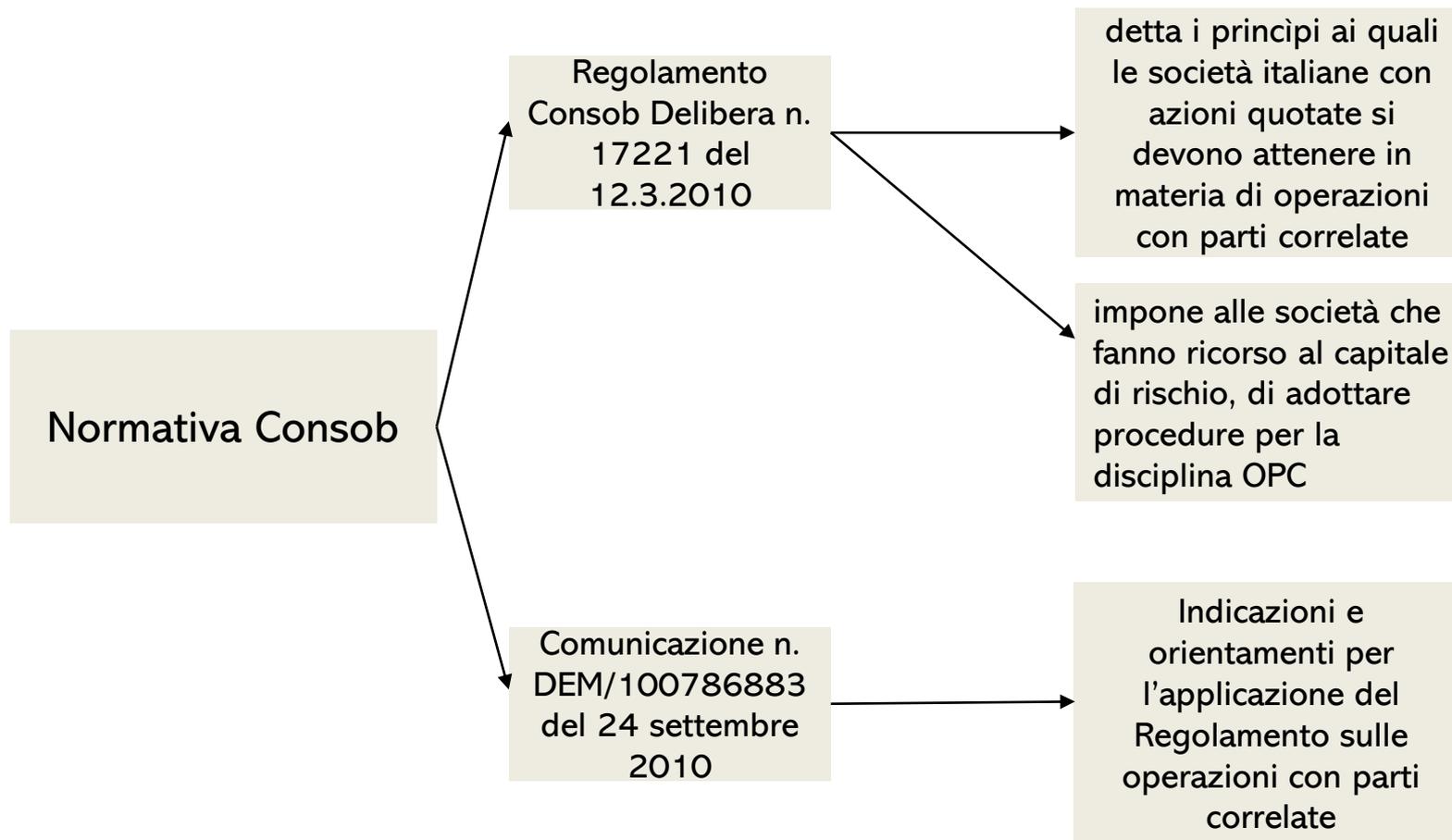
**Art. 2391-bis:** «*I principi di cui al primo comma (trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale) si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea*»

**Art. 2427, comma 22-bis:** «*La nota integrativa deve indicare le operazioni realizzate con parti correlate, precisando l'importo, la natura del rapporto e ogni altra informazione necessaria per la comprensione del bilancio relativa a tali operazioni, qualora le stesse siano rilevanti e non siano state concluse a normali condizioni di mercato [...]*»

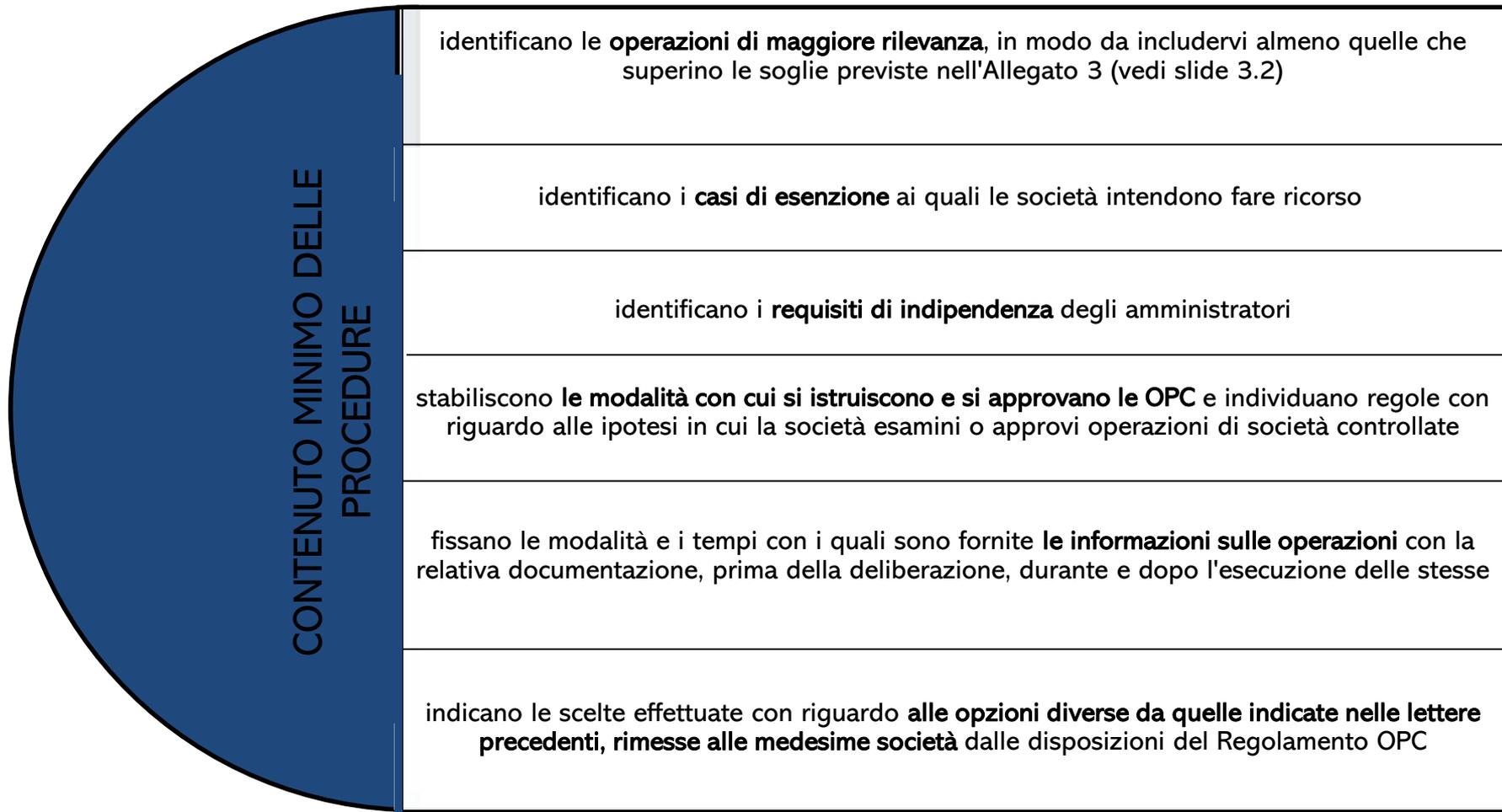


L'art. 2391-bis c.c è stato attuato dal Regolamento Consob n. 17221/2010, che, tra l'altro, ha introdotto una definizione autonoma di parti correlate

## LE PROCEDURE PREVISTE DAL REGOLAMENTO CONSOB



# LE PROCEDURE PREVISTE DAL REGOLAMENTO CONSOB



# LE PROCEDURE PREVISTE DAL REGOLAMENTO CONSOB

L'Autorità di Vigilanza, prescrive alle società quotate di adottare procedure mediante le quali si preveda che:

<p>Un <b>comitato</b>, composto da amministratori non esecutivi né correlati in maggioranza (o tutti, in caso di operazione di maggiore rilevanza) indipendenti, esprima un parere sull'operazione</p>	<p><b>Il parere del comitato</b> riguardi l'interesse della società al compimento dell'operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle sue condizioni</p>	<p>Il comitato di amministratori indipendenti possa avvalersi di <b>esperti indipendenti</b> di propria scelta (le procedure possono stabilire un tetto di spesa)</p>	<p>Sia fornita ex ante e tempestivamente un'adeguata <b>informativa all'organo deliberante</b> e al comitato che deve esprimere il parere</p>	<p>I verbali delle delibere di approvazione rechino un'adeguata motivazione sull'<b>interesse</b> della società al compimento dell'operazione nonché sulla <b>convenienza</b> e sulla <b>correttezza sostanziale</b> delle sue condizioni</p>	<p>Una completa informativa almeno <b>trimestrale</b> ad amministratori e sindaci sull'esecuzione delle operazioni</p>	<p>Sia fornita un'informativa al pubblico almeno trimestrale sulle operazioni approvate nonostante il parere contrario degli indipendenti con contestuale pubblicazione dei pareri negativi</p>	<p>Sia predisposto un <b>documento informativo</b> redatto in conformità all'Allegato 4 in occasione di operazioni di maggiore rilevanza</p>
--	--	---	---	---	--	---	--

### In caso di operazioni di maggiore rilevanza

chi

Un comitato, anche appositamente costituito, composto **esclusivamente da amministratori indipendenti (non correlati all'operazione)** o uno o più componenti dallo stesso delegati

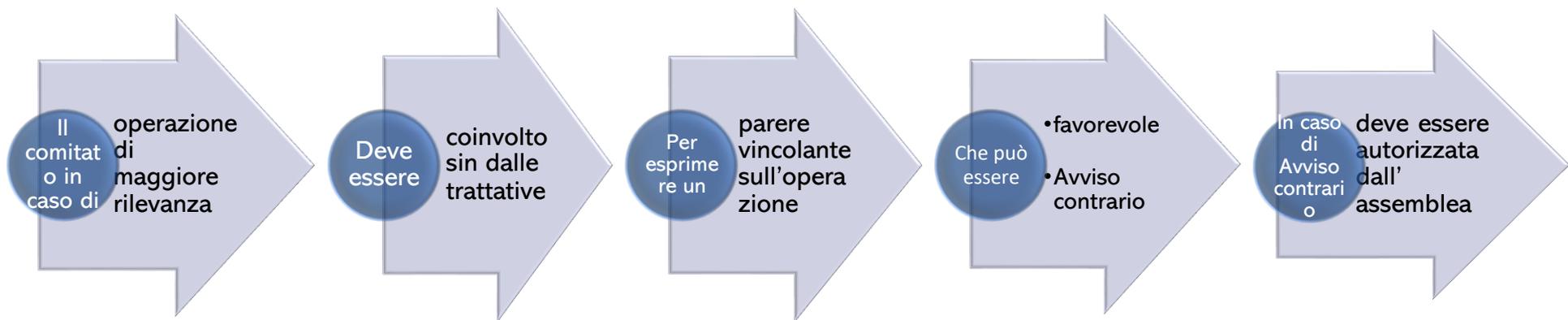
quando è coinvolto

- nella fase delle trattative e nella fase istruttoria 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
- **prima** dell'approvazione dell'operazione

cosa fa

- esprime un **motivato parere** sull'**interesse della società al compimento dell'operazione**, nonché sulla **convenienza** e sulla **correttezza sostanziale** delle relative condizioni
- può farsi assistere, a spese della società, da uno o più **esperti indipendenti** di sua scelta

## OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA



### In caso di operazioni di minore rilevanza

chi

Un comitato, anche appositamente costituito, **composto esclusivamente da amministratori non esecutivi (e non correlati all'operazione), in maggioranza indipendenti**

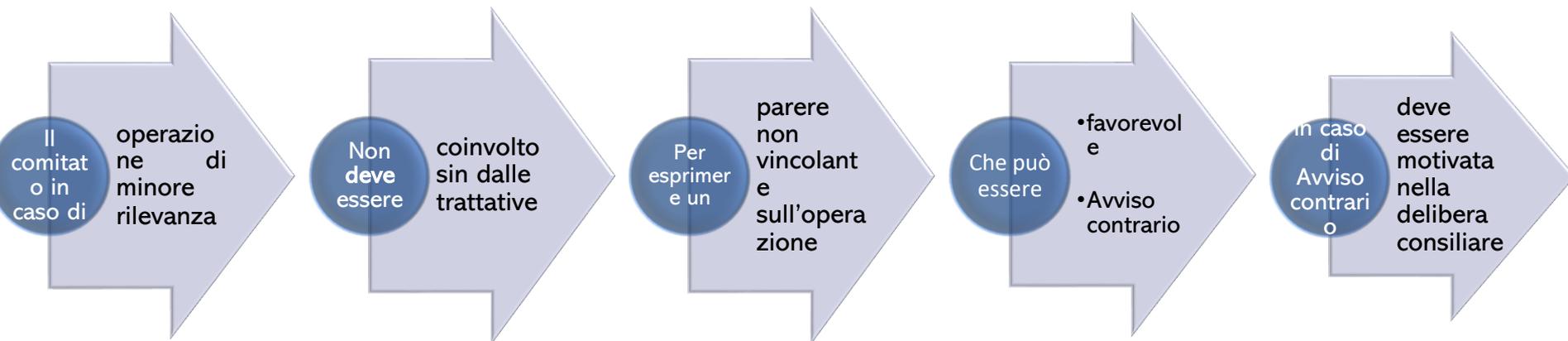
quando è coinvolto

con congruo anticipo riceve informazioni complete e adeguate (ad esempio riceve la bozza del contratto che la società intende sottoscrivere) e **dopo la fase delle trattative, ma prima dell'approvazione dell'operazione**

cosa fa

esprime **un motivato parere non vincolante sull'interesse della società al compimento dell'operazione**, nonché sulla **convenienza** e sulla **correttezza sostanziale** delle relative condizioni. Può farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta

## OPERAZIONI DI MINORE RILEVANZA



I pareri del comitato:

UN PARERE MOTIVATO

IL COMITATO OPC È CHIAMATO  
AD ESPRIMERE

SULL'INTERESSE SOCIALE

SULLA CONVENIENZA  
DELL'OPERAZIONE PER LA  
SOCIETÀ

SULLA CORRETTEZZA  
SOSTANZIALE DELLE  
CONDIZIONI  
DELL'OPERAZIONE

## IL PARERE DEL COMITATO OPC

L'operazione deve rientrare nell'**interesse** della società

Perseguimento di risultati coerenti con gli obiettivi strategici della società

L'operazione deve essere **conveniente** per la società

congruità del corrispettivo (per la cui valutazione il comitato può avvalersi della *fairness opinion* di uno o più esperti indipendenti)

L'operazione deve essere corretta dal punto di vista delle delle condizioni contrattuali e degli adempimenti procedurali

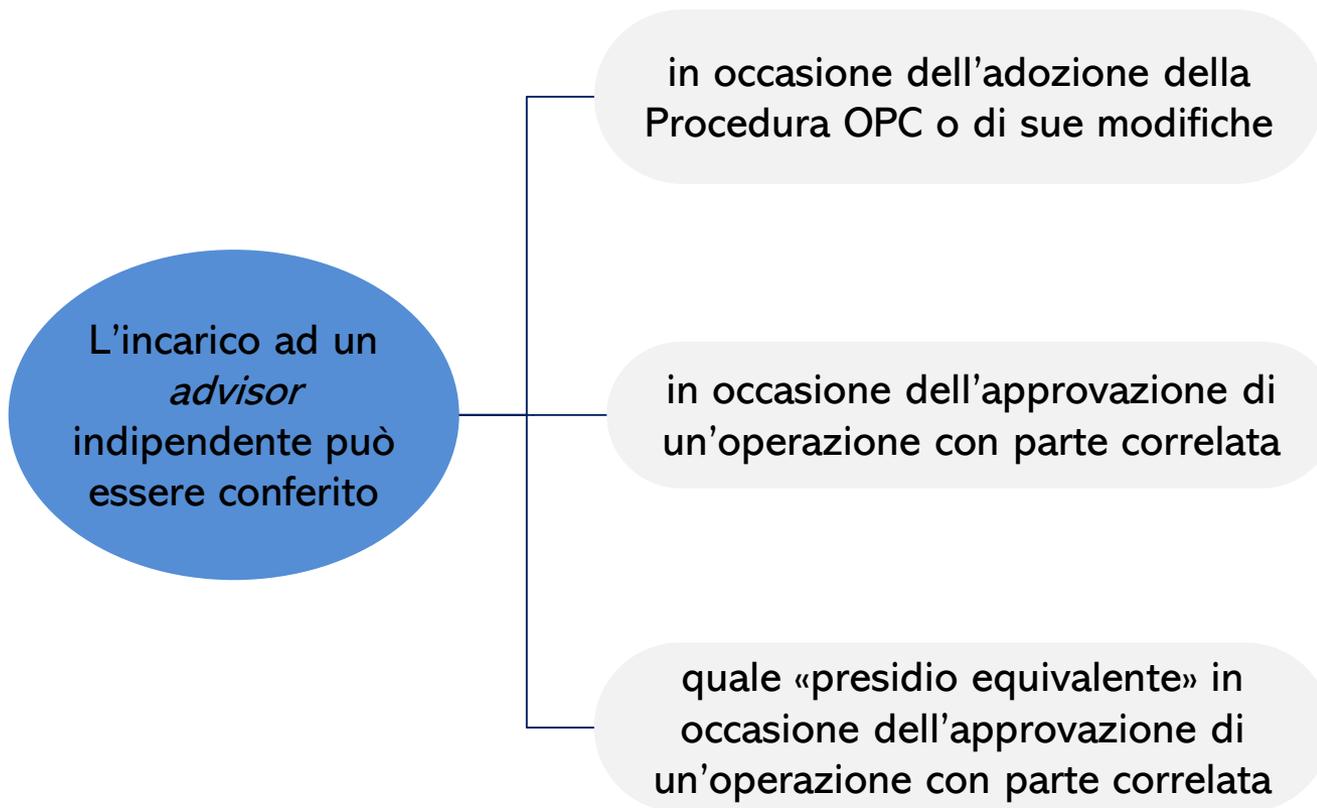
rispetto del principio di ragionevolezza delle condizioni e delle procedure adottate dalla società

### **2. L'esperto indipendente nelle OPC: profili generali**

### 2.1 Le finalità dell'incarico



### 2.2 Il ruolo dell'esperto indipendente



## Incarico in sede di approvazione o modifica della procedura

In determinati casi, l'esperto esterno indipendente può essere incaricato in sede di approvazione o modifica della procedura, al fine di esprimere il parere preventivo richiesto dal Regolamento Consob



*«Qualora non siano in carica almeno tre amministratori indipendenti», le procedure devono essere approvate “previo parere favorevole degli amministratori indipendenti eventualmente presenti o, in loro assenza, **previo parere non vincolante di un esperto indipendente**”*

Regolamento Consob, art. 4 comma 3

## Incarico in occasione dell'approvazione di un'operazione con parte correlata

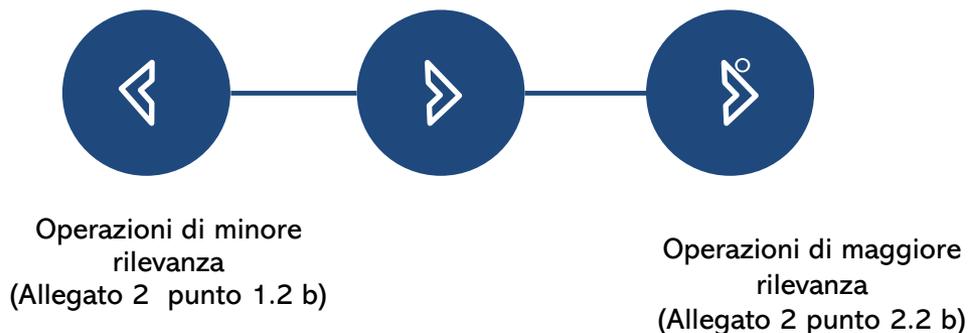
Il Comitato può avvalersi dell'ausilio di uno più esperti esterni indipendenti al fine di farsi supportare in occasione del rilascio del parere di propria competenza su una determinata operazione con parte correlata



Con riferimento alle operazioni di minore rilevanza, le procedure prevedono almeno: [...] «*b) la facoltà del comitato di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta*».

Regolamento Consob, art. 7 comma 1, lett. b)

La facoltà del Comitato di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta è prevista per le:



Incarico ad un esperto indipendente quale «presidio equivalente»

Nella Comunicazione Consob, l'Autorità di Vigilanza considera quale valido «presidio equivalente» il parere fornito da un esperto indipendente appositamente nominato



*«Ferma la facoltà per le società di individuare altre soluzioni, si considerano comunque “presidi equivalenti” l’assunzione della delibera **previo motivato parere, non vincolante, sull’interesse della società al compimento dell’operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni di quest’ultima rilasciato dal collegio sindacale o da un esperto indipendente**».*

Comunicazione Consob, § 15

### 2.3 I compensi dell'esperto indipendente

#### Art. 7, comma 2, Regolamento:

*«Le procedure possono definire un ammontare massimo di spesa riferito a ciascuna singola operazione, individuato in valore assoluto o in proporzione al controvalore dell'operazione, per i servizi resi dagli esperti indipendenti»*

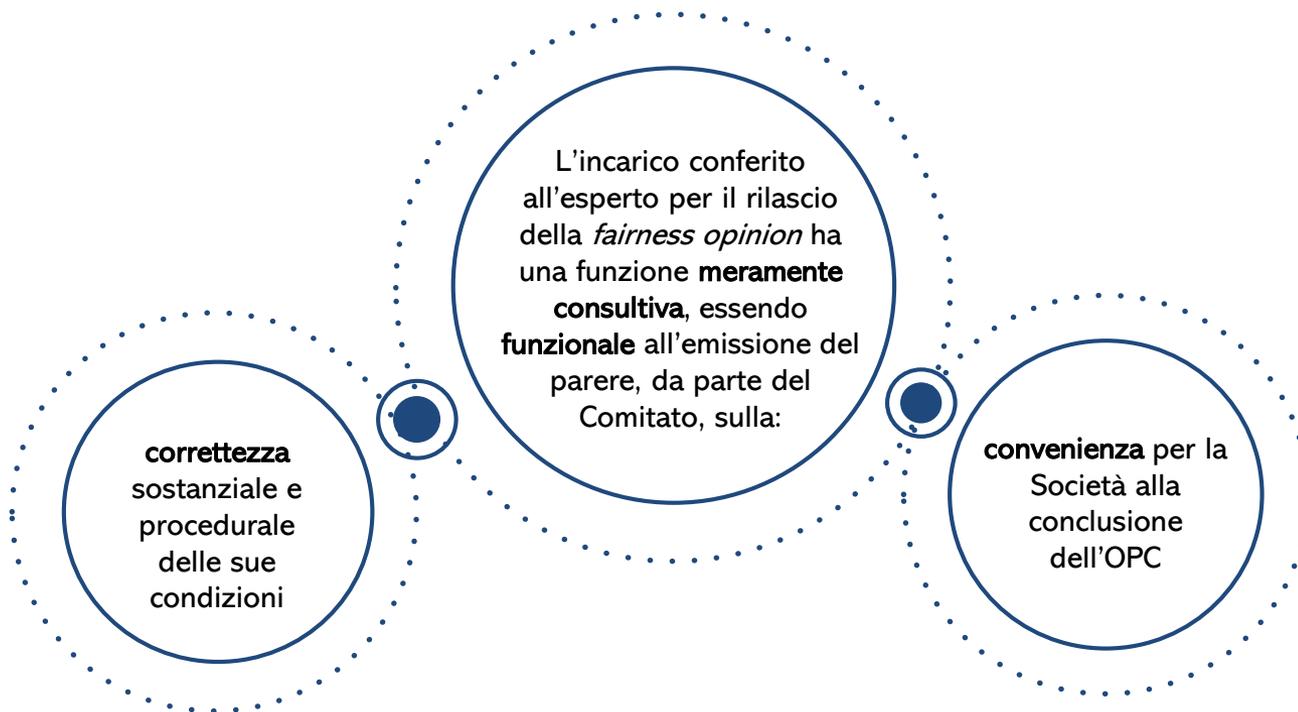


Con riferimento alle OPC di minore rilevanza, è rimessa alle società la possibilità di indicare una soglia massima di spesa (per ciascuna operazione) per il conferimento delle consulenze ai suddetti *advisor*

### **3. L'oggetto dell'incarico dell'esperto indipendente**

## L'OGGETTO DELL'INCARICO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Natura dell'incarico conferito in occasione dell'esame di un'OPC



## L'OGGETTO DELL'INCARICO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

La valutazione rimessa all'esperto indipendente può avere ad oggetto la congruità del controvalore dell'operazione, così come altri aspetti specifici inerenti la **correttezza sostanziale** delle condizioni dell'operazione



Il Regolamento consente agli amministratori indipendenti di avvalersi di esperti indipendenti esterni per accertare la **correttezza sostanziale** delle condizioni sottostanti alle operazioni

## L'OGGETTO DELL'INCARICO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Un esperto indipendente non deve essere chiamato a rilasciare un parere sull'interesse della società (prescritto dagli artt. 7 e 8 del Regolamento), in quanto tale valutazione è rimessa all'esclusiva competenza del consiglio di amministrazione previo parere – in determinati casi – del COMITATO.

### **4. Il conferimento dell'incarico all'esperto indipendente**

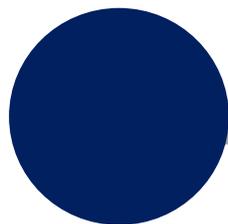
### Modalità di selezione dell'esperto indipendente in occasione di OPC

Il Comitato, in prima battuta, può individuare una rosa di esperti indipendenti, ai quali richiedere un preventivo per il rilascio di un giudizio di congruità, a supporto delle valutazioni del Comitato per la formulazione, da parte di quest'ultimo, del parere di propria competenza sulla convenienza dell'Operazione

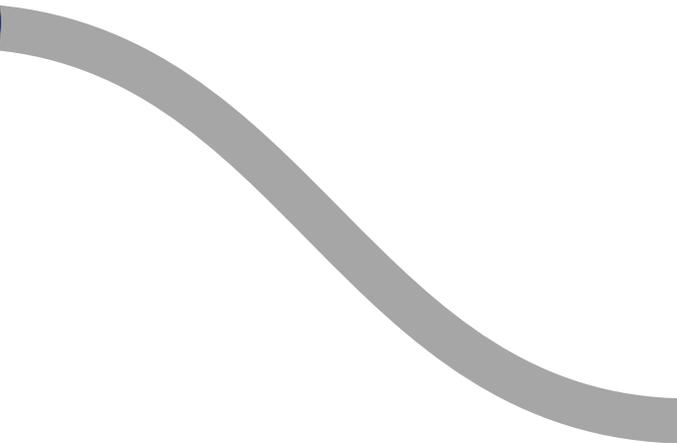


Il Comitato può, quindi, conferire al proprio Presidente il mandato di richiedere ai professionisti individuati, di formulare, previa sottoscrizione di un accordo di riservatezza, una proposta per l'espletamento dell'incarico

### Modalità di selezione dell'esperto indipendente in occasione di OPC



Il Comitato dovrà formulare correttamente la richiesta di offerta agli esperti indipendenti



La lettera di incarico dovrà essere accompagnata da un accordo di riservatezza da far sottoscrivere al professionista

## IL CONFERIMENTO DELL'INCARICO ALL'ESPERTO INDIPENDENTE

Il Comitato, nella nomina dell'esperto indipendente, dovrà definire i criteri per il conferimento dell'incarico, tenendo conto:



## IL CONFERIMENTO DELL'INCARICO ALL'ESPERTO INDIPENDENTE

Il documento informativo relativo alle operazioni di maggiore rilevanza deve indicare  
(Allegato 4, punto 2.4)



### **5. L'indipendenza dell'esperto**

## L'INDIPENDENZA DELL'ESPERTO

L'Allegato n. 4 del Regolamento ("*Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate*") indica le relazioni da tenere in considerazione ai fini della qualificazione dell'esperto come «indipendente» e di cui occorre far menzione nel documento informativo ivi disciplinato.



Tuttavia, nello stesso Allegato è precisato che tali relazioni **possono essere considerate irrilevanti** ai fini del giudizio di indipendenza, **ferma la necessità di fornire espressa motivazione nel documento.**

Comunicazione Consob, §14

I requisiti di indipendenza  
dell'esperto nelle operazioni di  
maggiore rilevanza  
(Allegato 4, punto 2.4)

Il documento  
informativo

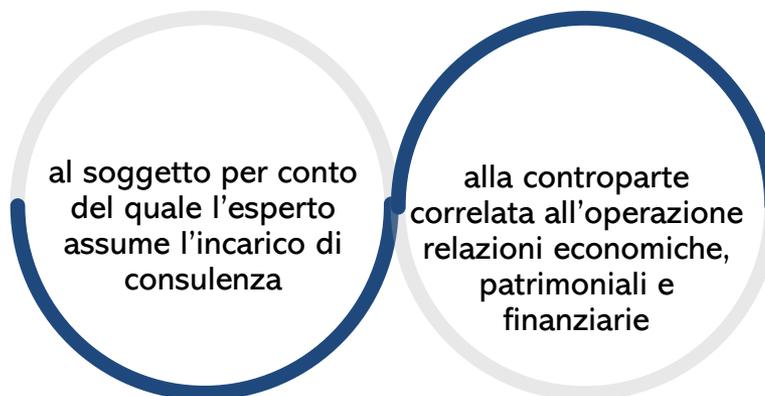
deve indicare le  
eventuali  
relazioni  
economiche,  
patrimoniali e  
finanziarie tra gli  
esperti  
indipendenti con

la società  
emittente

i soggetti che  
controllano  
l'emittente, le  
società controllate  
dall'emittente o  
soggette a  
comune controllo  
con quest'ultima

e gli  
amministratori di  
queste

L'indipendenza è riferita  
(secondo l'Allegato 4)



### **6. Profili critici**

Nella prassi, non è infrequente che vi sia una coincidenza soggettiva dell'*advisor* esterno nominato dal consiglio di amministrazione con quello selezionato dal Comitato

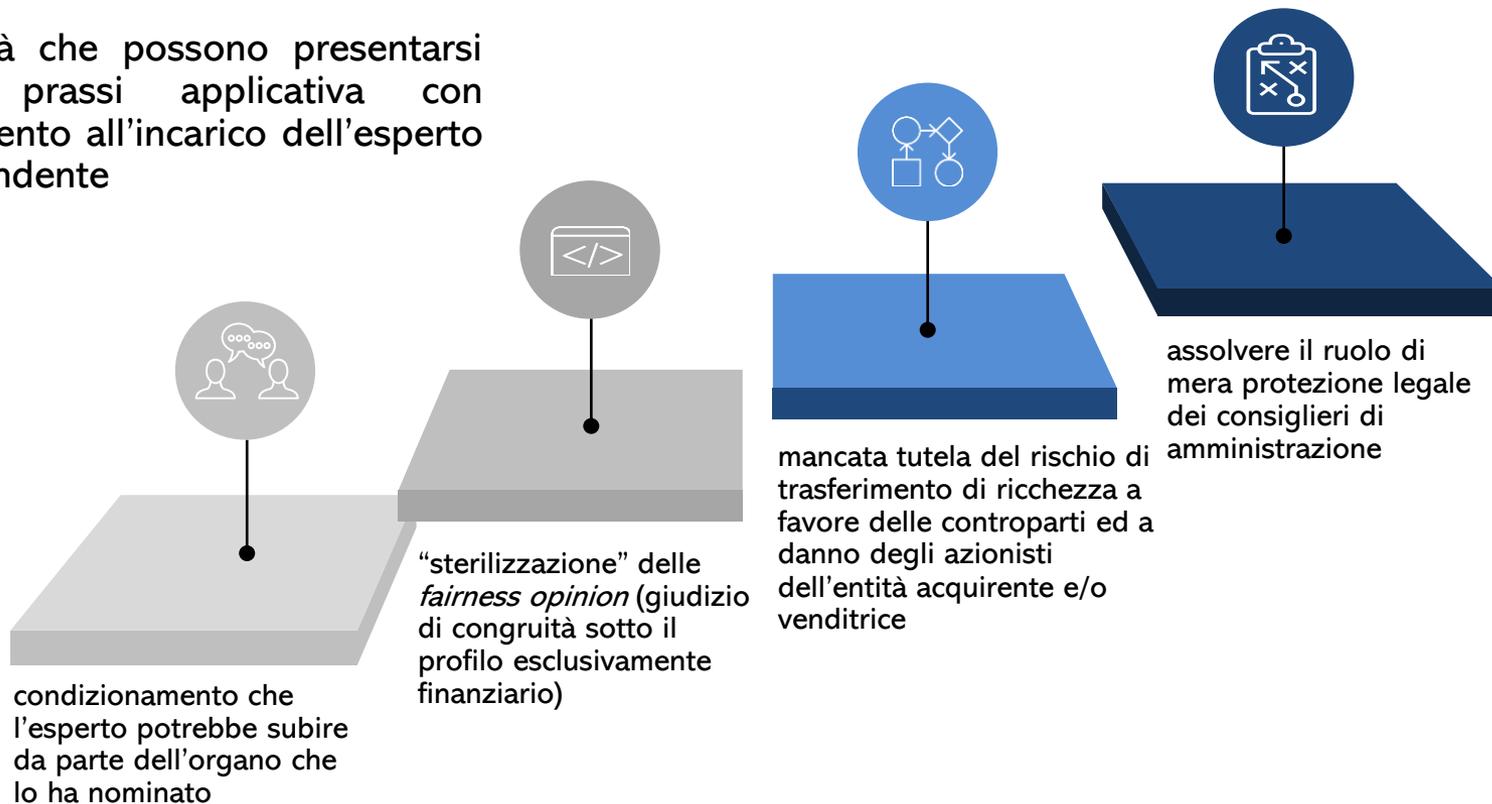


Le precisazioni contenute nella Comunicazione Consob

Gli esperti scelti dai Consiglieri indipendenti **non devono essere necessariamente diversi** da quelli eventualmente nominati dalla società

è necessario che sussistano i requisiti soggettivi di indipendenza e di non correlazione

Criticità che possono presentarsi nella prassi applicativa con riferimento all'incarico dell'esperto indipendente



***GRAZIE PER L'ATTENZIONE***

***Avv. Romina Guglielmetti***

*STARCLEX*

*Studio Legale Associato*

*[www.starclex.it](http://www.starclex.it)*