

Tav. 32 Autovalutazione dell'organo di amministrazione e piani di successione nelle società quotate italiane per settore
(situazione al 31 dicembre 2013)

	autovalutazione		piani di successione	
	numero società ¹	peso sul totale ²	numero società ³	peso sul totale ²
finanziario	45	19,0	4	1,7
industriale	101	42,6	11	4,6
servizi	35	14,8	5	2,1
totale	181	76,4	20	8,4

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. Dati relativi alle società le cui relazioni sul governo societario erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244). ¹ Numero di società che dichiarano che l'organo di amministrazione ha realizzato il processo di autovalutazione. ² Peso percentuale sul totale delle società quotate. ³ Numero di società che dichiarano di aver predisposto un piano di successione. Sono inclusi cinque casi in cui il piano non riguarda gli amministratori ma solo i dirigenti. Inoltre tre società dichiarano di avere pianificato l'adozione di un piano di successione.

Tav. 33 Sistemi di amministrazione e controllo adottati dalle società quotate italiane

(situazione al 31 dicembre)

	2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	numero	peso ¹										
monistico	4	0,1	3	0,1	3	0,1	2	0,1	2	0,1	2	0,1
dualistico	7	11,7	7	8,3	7	8,1	6	7,5	5	8,6	4	10,7
tradizionale	267	88,2	260	91,7	250	91,8	243	92,4	237	91,3	232	89,2
totale	278	100,0	270	100,0	260	100,0	251	100,0	244	100,0	238	100,0

Fonte: Consob. Dati relativi alle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA. ¹ Rapporto in percentuale tra la capitalizzazione del capitale ordinario delle società appartenenti a ciascun modello e la capitalizzazione del capitale ordinario di tutte le società italiane con azioni ordinarie quotate in Borsa.

3 L'informativa sugli assetti proprietari

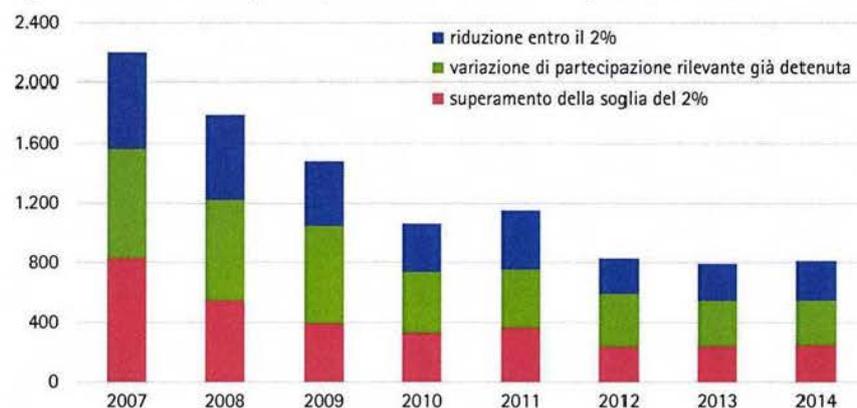
Nel corso del 2014 sono state pubblicate 813 comunicazioni relative a partecipazioni in società quotate, effettuate ai sensi dell'art. 120 del Tuf. Tale dato si presenta sostanzialmente in linea rispetto a quanto rilevato nel biennio precedente e conferma la flessione, in atto dal 2012, dovuta all'esenzione dall'obbligo di comunicazione delle partecipazioni inferiori al 5 per cento prevista per le Sgr (Fig. 82).

Il 30 per cento circa delle dichiarazioni pervenute si riferisce a comunicazioni effettuate per superamento della soglia del due o del cinque per cento del capitale da parte dei soggetti che possono beneficiare della specifica esenzione, mentre circa il 33 per cento è riferibile alla riduzione delle partecipazioni entro le medesime soglie.

Il restante 37 per cento ha riguardato la variazione di partecipazioni rilevanti già detenute, suddivise tra comunicazioni di effettiva variazione quantitativa della partecipazione (21 per cento circa del totale delle dichiarazioni pervenute) e

comunicazioni concernenti variazioni nel titolo del possesso o nella catena partecipativa (circa il 16 per cento). Tra queste ultime sono comprese anche le notifiche effettuate su base volontaria dagli azionisti al fine di aggiornare l'entità della partecipazione posseduta o la catena partecipativa.

Fig. 82 Comunicazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate italiane



Fonte: Consob.

Nel corso del 2014 le comunicazioni da parte degli emittenti quotati riferite a operazioni su azioni proprie sono state circa il 2 per cento del totale (4 per cento nel 2013).

In particolare, le comunicazioni relative a operazioni di vendita hanno prevalso leggermente su quelle riferite a operazioni di acquisizione che hanno comportato il superamento della soglia rilevante.

La ripartizione delle comunicazioni per nazionalità del dichiarante vede prevalere nel 2014, a differenza di quanto accaduto l'anno precedente, le dichiarazioni riferibili a soggetti esteri (61 per cento a fronte del 44 per cento nel 2013). Con riferimento alla tipologia di dichiarante, il 30 per cento delle comunicazioni è stato effettuato, rispettivamente, da società di capitali e banche sia italiane sia estere (per queste ultime il dato è in netto aumento rispetto al dato del 2013 quando era pari al 18 per cento).

Tra le altre categorie di soggetti dichiaranti, le società di gestione del risparmio, prevalentemente estere, hanno rappresentato circa il 27 per cento del totale delle comunicazioni ricevute (in linea con il dato nel 2013); tra queste il numero di comunicazioni riferite ad acquisti è stato leggermente superiore a quello relativo alle comunicazioni riferite a operazioni di vendita. Seguono le persone fisiche con il 13 per cento, in sensibile calo rispetto al precedente valore del 2013 (24 per cento).

Durante il 2014 sono state pubblicate tre dichiarazioni relative all'acquisizione, cessione o modifica di partecipazioni potenziali relative a tre diverse società quotate e un'unica comunicazione concernente la dichiarazione del venir meno di una 'posizione lunga complessiva' precedentemente dichiarata.

La Consob rende note al mercato le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti quotidianamente, tramite i meccanismi di diffusione e stoccaggio autorizzati, in luogo degli emittenti quotati. Allo stesso fine si avvale anche del proprio sito internet aggiornando, contestualmente alla pubblicazione delle comunicazioni ricevute, l'azionariato, il capitale sociale, gli organi sociali, le partecipazioni potenziali e le posizioni lunghe complessive delle società quotate.

Nel corso del 2014 sono stati pubblicati 160 annunci di patti parasociali relativi a 60 società quotate. In 85 casi si è trattato di variazioni di patti parasociali già esistenti; in 35 casi si è trattato di scioglimento o venir meno degli scopi previsti nel patto stesso, mentre i restanti 40 hanno riguardato la pubblicazione degli estratti di nuovi patti parasociali.

Con riferimento alle società ammesse a quotazione, risultano essere stati stipulati accordi parasociali oggetto di comunicazione ai sensi dell'art. 122 del Tuf solo per uno dei quattro emittenti che hanno debuttato in Borsa. Nel 2013 erano stati stipulati accordi parasociali rilevanti per tre delle cinque società ammesse a quotazione.

Nel corso dell'anno, la Consob è stata impegnata in un'intensa attività di vigilanza tesa a verificare il corretto adempimento degli obblighi concernenti la comunicazione delle pattuizioni parasociali e la coerenza di tali adempimenti rispetto all'operazione di valorizzazione delle quote detenute indirettamente in Pirelli da parte dei soci di Lauro Sessantuno/Camfin (Unicredit, Intesa Sanpaolo, Clessidra e Nuove Partecipazioni; Riquadro 4).

4 La vigilanza sulle operazioni con parti correlate

Nel corso del 2014 sono stati pubblicati 53 documenti informativi per operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate in applicazione degli obblighi informativi previsti nel Regolamento Consob Operazioni con parti correlate (OPC). Il dato registra un calo rispetto al precedente triennio 2011-2013 (Tav. 34).

Tav. 34 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2014 dalle società quotate italiane

tipologia di operazione	controparte			totale
	amministratori / società riferibili ad amministratori	controllante/ soci di riferimento	controllata / collegata	
contratti di fornitura, servizi, sponsorizzazione, investimento	-	9	1	10
finanziamento	-	16	2	18
operazioni sul capitale	-	10	2	12
trasferimento di asset	-	13	-	13
<i>totale</i>	-	48	5	53

Fonte: Consob.

Riquadro 4

La vigilanza sul piano di investimento Pirelli

In data 17 marzo 2014 è stato reso noto al mercato il raggiungimento, da parte dei soci di Lauro Sessantuno/Camfin (Unicredit, Intesa Sanpaolo, Clessidra e Nuove Partecipazioni), di un accordo di massima con Rosneft Oil Company per la valorizzazione delle quote detenute indirettamente in Pirelli.

L'operazione prevedeva l'uscita da parte di Unicredit, Intesa Sanpaolo e Clessidra dalla *partnership* esistente in Lauro Sessantuno/Camfin e il successivo parziale reinvestimento da parte di Unicredit e Intesa Sanpaolo in un veicolo posseduto al 50 per cento da Rosneft Oil Company e al 50 per cento da una newco partecipata da Nuove Partecipazioni, Unicredit e Intesa Sanpaolo. Secondo quanto reso noto al mercato, obiettivo dell'accordo era sviluppare le attività e il *business* di Pirelli, anche rafforzando la rete commerciale in Russia attraverso la capillare presenza sul territorio di Rosneft Oil Company. L'accordo di massima, pubblicato ai sensi di legge, individuava i principi cui la *governance* di Pirelli si sarebbe ispirata e ribadiva il ruolo fondamentale del presidente del consiglio di amministrazione e dell'amministratore delegato nell'ambito della gestione dell'emittente.

In data 24 maggio 2014 Nuove Partecipazioni, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Clessidra e Long-Term Investments Luxembourg (società indicata da Rosneft Oil Company quale investitore in Camfin) hanno comunicato al mercato di aver perfezionato gli accordi aventi ad oggetto l'operazione di investimento indiretto in Pirelli, modificando parzialmente la struttura dell'operazione resa nota in precedenza. In particolare, l'operazione di investimento sarebbe stata realizzata attraverso Camfin che, ad esito di una serie di operazioni volte alla semplificazione della catena societaria e partecipativa della medesima, sarebbe stata partecipata al 50 per cento da Long Term Investments Luxembourg e per il 50 per cento da una newco partecipata da Nuove Partecipazioni, Intesa Sanpaolo e Unicredit.

Con specifico riferimento al soggetto subentrato a Rosneft Oil Company negli accordi (Long-Term Investments Luxembourg), le parti hanno fornito indicazioni sulla catena di controllo del medesimo, chiarendo che è controllato al 100 per cento da una società costituita ai sensi della legislazione vigente nella Federazione Russa, a sua volta controllata al 100 per cento da un fondo di investimenti diretti *closed-end* a lungo termine (gestito da una società di gestione) e il cui unico investitore è un fondo pensioni privato di diritto russo autonomo e indipendente che persegue strategie di investimento di lungo periodo.

In data 24 maggio 2014, inoltre, è stato sottoscritto un patto parasociale (pubblicato ai sensi di legge) tra i medesimi soggetti, contenente disposizioni concernenti la *governance* di Pirelli.

La complessiva operazione di investimento si è conclusa il 1° dicembre 2014, data di efficacia delle operazioni societarie aventi ad oggetto Camfin (fusione inversa di Lauro Sessantuno in Camfin, scissione parziale non proporzionale di Camfin a favore della Newco di tutte le attività e passività diverse da quelle inerenti alle azioni Pirelli, conferimenti in Newco, da parte di Nuove Partecipazioni, Intesa Sanpaolo e Unicredit delle rispettive partecipazioni detenute in Camfin ad esito della fusione e della scissione). Ad esito di tali operazioni Camfin risulta, dunque, partecipata per il 50 per cento da Long-Term Investments Luxembourg e per il restante 50 per cento dalla Newco.

Oltre alla vigilanza sul corretto adempimento degli obblighi concernenti la comunicazione delle pattuizioni parasociali e la coerenza di tali adempimenti rispetto al piano di investimento, la Commissione ha verificato anche l'eventuale applicabilità a taluni dei soggetti coinvolti nell'operazione della disciplina concernente le operazioni con parti correlate.

In 18 casi i documenti informativi hanno riguardato operazioni di finanziamento poste in essere con parti correlate, in larga misura con soci di maggioranza o altri azionisti titolari di partecipazioni significative e, in pochi casi, con società controllate o collegate. In circa un quarto dei casi, l'operazione ha riguardato il trasferimento di *asset* e partecipazioni a soci di riferimento o società da questi ultimi controllate (13 casi). In altri casi (12), i documenti informativi hanno avuto ad oggetto operazioni sul capitale, quali fusioni tra la società quotata e altre parti correlate, impegni di ripatrimonializzazione assunti dagli azionisti della quotata o altre operazioni che hanno modificato l'importanza relativa della partecipazione azionaria della controparte correlata rispetto agli altri azionisti. In 10 casi, infine, il documento informativo ha trattato altri contratti, quali quelli per la prestazione di beni o fornitura di servizi, con i soci di maggioranza o altri soci titolari di partecipazioni significative nel capitale dell'emittente.

Nel corso del 2014 la Consob ha inoltre ricevuto comunicazione di 25 operazioni di maggiore rilevanza esentate dagli obblighi informativi e procedurali previsti dal Regolamento in applicazione dell'esenzione per operazioni ordinarie e concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard. A comunicare l'effettuazione di tali operazioni sono state in maggioranza società a elevata capitalizzazione, appartenenti all'indice Ftse Mib (17 casi su 25).

Guardando alla natura delle operazioni che hanno beneficiato dell'esenzione, in quasi due terzi dei casi si è trattato di operazioni rientranti nell'attività operativa della società quotata, cioè la principale attività generatrice di costi e ricavi: è questo il caso della fornitura di beni o prestazione di servizi tipici (11 casi) o di operazioni di finanziamento per società bancarie (5 casi). Nei restanti 9 casi, si è trattato invece di operazioni di natura finanziaria poste in essere da società non finanziarie che beneficiano dell'esclusione solo in quanto strettamente connesse all'attività operativa tipica della società quotata. Con riguardo alla controparte, nella maggior parte dei casi le operazioni 'ordinarie' sono state poste in essere con il soggetto controllante o con società dalla stessa controllate (23 casi), mentre le controparti nei restanti 2 casi di operazioni che hanno beneficiato dell'esenzione sono state società controllate dalla quotata.

Il conflitto di interessi tra azionisti di controllo e di minoranza e il rischio di fenomeni espropriativi insito nelle operazioni con parti correlate è stato al centro anche della vigilanza in materia di governo societario.

A tal riguardo, particolare rilevanza hanno assunto le verifiche sull'adeguato e completo censimento delle parti correlate e sulla valutazione relativa all'eventuale individuazione - tenuto conto di particolari assetti proprietari della società, discipline di settore o particolari vincoli statutari o contrattuali - di ulteriori soggetti a cui applicare, in tutto o in parte, presidi analoghi a quelli regolamentari. Tali iniziative di vigilanza hanno riguardato principalmente società a elevata capitalizzazione che negli ultimi anni sono state interessate da evoluzioni dell'assetto di controllo e da riorganizzazioni societarie. L'adozione di un approccio formalistico e restrittivo nell'individuazione delle parti correlate o di soggetti da trattare come tali è

emersa in alcuni casi di azionisti titolari di partecipazioni significative – sebbene inferiori alla soglia del 20 per cento del capitale che i principi contabili internazionali individuano in via presuntiva per l'esercizio dell'influenza notevole – nonché in ipotesi di partecipazioni detenute da Oicvm, di studi professionali di cui un amministratore sia socio e di coesistenza di molteplici legami di natura partecipativa e di condivisione di cariche sociali e incarichi dirigenziali.

Gli esiti delle iniziative di vigilanza riguardanti società di minori dimensioni hanno portato alla luce criticità di carattere più generale, afferenti a scostamenti delle procedure interne rispetto ai principi del Regolamento OPC nonché ad applicazioni spesso formalistiche delle stesse.

Tali situazioni hanno riguardato soprattutto i pareri del comitato per le operazioni con parti correlate che, contrariamente all'iter decisionale previsto dal Regolamento, sono stati formalizzati successivamente all'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente e si sono rivelati carenti sotto il profilo della valutazione dell'interesse della società al compimento dell'operazione nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Anche nel 2014 sono state condotte verifiche su alcune operazioni classificate come 'di importo esiguo' e, in quanto tali, escluse dall'applicazione del Regolamento OPC, rivelatesi in alcuni casi non in linea con gli orientamenti forniti nella Comunicazione 10078683 del 24 settembre 2010.

In particolare, si sono riscontrati casi di soglie di esiguità sproporzionate in rapporto alla dimensione della società, soprattutto con riferimento a società di minori dimensioni e di recente quotazione che già beneficiano di un regime procedurale semplificato per le operazioni di maggiore rilevanza. In un caso, la soglia di esiguità stabilita per le retribuzioni dei dirigenti con responsabilità strategiche era addirittura superiore a quella prevista per la generalità delle controparti correlate (incluse persone giuridiche).

5 La vigilanza sul governo societario e sugli organi di controllo interno

Oltre che sulle operazioni con parti correlate, l'attività di vigilanza sul governo societario si è concentrata anche sull'analisi della completezza dell'informativa preassembleare, con particolare riferimento alle relazioni sulla *corporate governance* e sulla remunerazione redatte ai sensi degli artt. 123-bis e 123-ter del Tuf.

In tale ambito, sono stati eseguiti degli approfondimenti sulla completezza delle informazioni contenute nelle relazioni sulla *corporate governance*, ivi incluse quelle relative a particolari criteri di formazione delle liste per il rinnovo degli organi sociali e di composizione degli stessi. Inoltre, pur a fronte di un progressivo

miglioramento dell'informativa sulle politiche e prassi retributive, l'analisi delle relazioni sulla remunerazione pubblicate nel corso del 2014 ha talvolta evidenziato una non piena coerenza tra le informazioni riguardanti la politica seguita e i compensi attribuiti in attuazione della medesima. In tali casi, è stata richiamata l'attenzione delle società sulla miglior rappresentazione di politiche e prassi in materia di compensi con l'obiettivo di incrementare la qualità della trasparenza sulle remunerazioni.

Sempre in materia di compensi, la Consob ha monitorato l'informativa in caso di cessazione del rapporto con amministratori esecutivi e direttori generali resa ai sensi delle raccomandazioni informative contenute nella Comunicazione Consob 51400 del 19 giugno 2014 (rivolte alle società degli indici Ftse Mib e Mid Cap) e recepite nel luglio 2014 nel Codice di Autodisciplina (che ne ha esteso l'applicazione a tutte le società quotate). Tali raccomandazioni, che prevedono una *disclosure* immediata e approfondita sulle buonuscite e sul relativo processo deliberativo, hanno trovato applicazione in alcuni dei casi di cessazione di amministratori esecutivi o direttori generali verificatisi nel secondo semestre del 2014.

In tali casi, e in particolare laddove l'informativa resa spontaneamente dalle società non abbia riportato le informazioni raccomandate, la Consob ha svolto approfondimenti sui benefici effettivamente attribuiti al soggetto cessato e sulle ragioni di eventuali scostamenti rispetto alle raccomandazioni informative dell'Autorità e/o del Codice di Autodisciplina. Nei casi in cui sono stati effettivamente attribuiti o riconosciuti trattamenti per cessazione dei soggetti citati le società hanno reso al pubblico le informazioni richieste, con l'eccezione di una società dell'indice Ftse Mid Cap che ha scelto di non anticipare tali informazioni in un comunicato stampa ferma restando la *disclosure* che sarà dovuta nella relazione sulla remunerazione per l'esercizio 2014.

Nel corso del 2014 è proseguita l'attività di vigilanza avente ad oggetto Telecom Italia Spa (Telecom), in relazione sia alle dinamiche determinatesi tra gli azionisti – anche con riferimento al voto assembleare sul rinnovo del consiglio di amministrazione nell'assemblea del 16 aprile 2014 – sia, per altro verso, alla ridefinizione degli assetti proprietari di Telecom ad esito della prospettata scissione di Telco Spa (Telco; Riquadro 5).

Nel corso del 2014, alcune banche popolari sono state interessate da progetti di autoriforma della *governance* volti ad allargare la partecipazione dei soci di capitale e, particolarmente, degli investitori istituzionali negli organi sociali. In tale ambito, sono stati svolti specifici approfondimenti per rilevare le interazioni tra gli organi sociali dalla fase propositiva fino alla deliberazione assembleare.

Tali modifiche sono state, in un caso, approvate dall'assemblea dei soci (UBI Banca), e nell'altro, respinte per mancato raggiungimento del *quorum* deliberativo (BPM).

Riquadro 5

La vicenda Telecom

Con riferimento alle dinamiche assembleari dell'aprile 2014, la Consob ha intrapreso una complessa attività di approfondimento alla luce delle peculiarità che hanno caratterizzato l'assemblea Telecom. In tale assemblea, infatti, il consiglio di amministrazione è stato nominato traendo i candidati dalla prima lista più votata, presentata da un gruppo di società di gestione del risparmio e investitori istituzionali internazionali, e, nella misura consentita ai sensi dello statuto, dalla seconda lista più votata, presentata dal socio di riferimento, Telco, e infine, a integrazione, procedendosi alla votazione, a maggioranza di legge, su candidati proposti della medesima Telco. In particolare, al fine di inquadrare correttamente tale vicenda, sono state effettuate analisi delle risultanze di voto nonché, ove opportuno, acquisite informazioni in ordine ai processi decisionali che hanno portato all'esercizio del voto medesimo.

Sotto il diverso profilo del riassetto proprietario di Telecom, si rammenta che si è avviato l'iter di scissione di Telco Spa, il veicolo che detiene la partecipazione di circa il 22 per cento in Telecom ed è partecipato da Assicurazioni Generali Spa, Intesa Sanpaolo Spa, Mediobanca Spa e Telefonica Sa anche tramite un patto parasociale rilevante ex art. 122 del Tuf. In particolare, la scissione è stata richiesta dagli azionisti italiani di Telco, in esercizio della facoltà attribuita dal patto, e successivamente approvata dall'assemblea della medesima Telco nel luglio 2014. In primo luogo, l'attività di approfondimento ed esame da parte dell'Autorità ha avuto ad oggetto taluni aspetti relativi a tale iter. Inoltre, hanno costituito aspetti di approfondimento i possibili scenari derivanti dalla scissione Telco e dalla conseguente assegnazione a ciascun azionista di una partecipazione diretta in Telecom (in particolare, il 14,7 per cento a Telefonica, il 4,3 per cento a Generali e una quota uguale pari all'1,6 per cento a Intesa e Mediobanca). In particolare, sul punto, è emerso, tra l'altro, che Telefonica, alla quale spetta il pacchetto azionario più significativo – e la cui posizione in Telecom assume contorni complessi sotto il profilo regolatorio e antitrust con particolare riferimento ai mercati argentino e brasiliano – ha intrapreso talune iniziative a seguito delle quali può realizzarsi la dismissione di azioni Telecom rivenienti dalla scissione Telco. Al riguardo, sono state rese note al mercato un'operazione di emissione di *'mandatory exchangeable bonds'* convertibili in azioni Telecom (nel luglio 2014), attraverso la quale il pacchetto di titoli Telecom assegnato a Telefonica in sede di scissione si ridurrebbe fino a una misura inferiore al 10 per cento (tra l'8 e il 9 per cento circa) nonché un'operazione di acquisizione da parte del gruppo Telefonica dell'operatore brasiliano Global Village Telecom Sa (GVT) ceduto dal gruppo Vivendi per un corrispettivo, in parte, in azioni Telecom (circa l'8 per cento).

Nella medesima direzione va il d.l. 3/2015 recante «Misure urgenti per il settore bancario e per gli investimenti» che indirizza le banche popolari con un attivo superiore a 8 miliardi di euro alla trasformazione in società per azioni (Riquadro 1).

Anche nel 2014 la Consob ha partecipato, in qualità di mero uditore, ad alcune assemblee dei soci, selezionate in base alla complessità degli argomenti posti all'ordine del giorno. La stagione assembleare 2014 è stata caratterizzata da alcune innovative proposte di modifica statutaria, quali quelle relative ai requisiti di onorabilità dei componenti dell'organo amministrativo nelle società a controllo pubblico nonché a modifiche della *governance* e dei diritti riconosciuti dallo statuto alle minoranze.

L'applicazione del sistema di nomina degli organi sociali tramite il voto di lista ha richiesto alcuni adattamenti in una società a elevata capitalizzazione nella cui assemblea la quota di capitale complessivamente rappresentata dagli investitori istituzionali è risultata superiore a quella detenuta dall'azionista di maggioranza relativa. Infatti, è risultata prima per numero di voti la lista presentata da investitori istituzionali, programmaticamente destinata all'espressione di una minoranza del *board*, mentre è risultata seconda quella presentata dall'azionista di maggioranza relativa, che tradizionalmente aveva espresso la maggioranza degli amministratori. Conseguentemente, il completamento dell'organo amministrativo è stato possibile mediante la votazione dei candidati in assemblea con le maggioranze previste dal codice civile.

Sempre in tema di voto di lista, nel corso del 2014 la Consob ha fornito alcune precisazioni sulla disciplina normativa e regolamentare in materia, chiarendo in particolare che, nei casi in cui la quota di partecipazione determinata annualmente dall'Autorità sia superiore a quella prevista dallo statuto, debba trovare applicazione la minore tra le due quote in linea con la *ratio* della disciplina di favorire la rappresentanza della minoranza negli organi sociali.

Al termine del 2014, alcune società quotate (Amplifon Spa, Astaldi Spa e Davide Campari - Milano Spa) hanno convocato l'assemblea per proporre l'adozione di modifiche statutarie volte a introdurre il meccanismo del voto maggiorato, previsto dal decreto competitività.

Le assemblee si sono tenute nel mese di gennaio 2015 e hanno approvato le relative modifiche statutarie, deliberando l'introduzione di tale meccanismo con lo speciale *quorum* agevolato previsto in via transitoria (maggioranza semplice). In tali occasioni, la vigilanza si è concentrata sulla verifica della completezza dell'informativa preassembleare e della coerenza tra le previsioni statutarie proposte e la *ratio* e la lettera dell'art. 127-*quinquies* del Tuf. La Consob è anche intervenuta con specifiche richieste informative volte a rendere noti al mercato il processo decisionale seguito dagli organi amministrativi nella formulazione della proposta e gli ipotizzabili effetti di rafforzamento, grazie al voto maggiorato, degli azionisti già

Riquadro 6

La vigilanza sulla *governance* delle banche popolari

Con l'introduzione delle d.l. 3/2015 recante «Misure urgenti per il settore bancario e per gli investimenti» che indirizza le banche popolari con un attivo superiore a 8 miliardi di euro alla trasformazione in società per azioni, tutte le banche popolari attualmente quotate nonché tre banche popolari con azioni diffuse dovranno adottare il principio *'one share one vote'*, in luogo di quello capitarario. Per tali istituti di credito viene meno la peculiare disciplina prevista in ragione dello scopo mutualistico che li caratterizza.

Le peculiarità delle banche popolari - azionariato estremamente frammentato per la presenza di limiti al possesso azionario, esigua partecipazione nelle assemblee, voto capitarario e limiti al conferimento delle deleghe - hanno comportato alcune criticità nella vigilanza sulla *governance* di tali società. In particolare, il principio del voto capitarario ha favorito la formazione di associazioni tra i soci che si sono dimostrate in grado di condizionare l'esito assembleare svolgendo un ruolo spesso determinante anche nell'elezione degli organi sociali in ragione dello scostamento tra la dichiarata finalità di preservare lo scopo mutualistico e la loro concreta operatività. Ciò ha reso difficoltosa la configurabilità delle associazioni quali patti parasociali e la conseguente applicabilità degli obblighi di trasparenza ex art. 122 del Tuf, previsti, peraltro, soltanto nel caso in cui la percentuale di capitale sociale aggregata superi il 2 per cento. In aggiunta, il principio consuetudinario del voto segreto vigente per la nomina degli organi sociali complica ulteriormente la dimostrazione dell'eventuale esistenza di patti aventi ad oggetto l'esercizio del voto e, in generale, l'esercizio di un'influenza dominante.

Inoltre nelle banche popolari il processo di raccolta delle deleghe è risultato poco trasparente non solo per l'esclusione dall'applicazione della disciplina sulla sollecitazione delle deleghe prevista dal Tuf, ma soprattutto in ragione delle pratiche, particolarmente diffuse in prossimità delle assemblee di rinnovo degli organi sociali, di contattare i soci per il conferimento di deleghe di voto, anche attraverso elenchi paralleli a quelli ufficiali, fruibili da un numero ristretto di soci.

Relativamente alla formazione delle liste per il rinnovo degli organi sociali, infine, si sono registrate situazioni poco trasparenti sull'esistenza di rapporti di collegamento tra le liste stesse che hanno reso difficile l'individuazione dei componenti di effettiva espressione della minoranza.

titolari della maggioranza assoluta del capitale sociale. Su tutte le tematiche di governo societario, anche nel 2014 la Consob ha mantenuto un dialogo costante con gli organi di controllo, sollecitando su base continuativa e sistematica la formulazione delle loro valutazioni sull'osservanza da parte degli amministratori di specifiche disposizioni legislative o regolamentari e di prassi raccomandate

dall'autodisciplina. Tale approccio è volto a stimolare i sindaci nell'esercizio dei doveri di vigilanza a cui sono tenuti per legge e a rilevare con tempestività l'esistenza di eventuali profili di criticità o aree di miglioramento nel sistema di *governance* delle società quotate.

Il dialogo costante con gli organi di controllo è stato alimentato non solo da richieste informative ma anche, e in numero maggiore rispetto agli anni precedenti, da lettere con le quali la Consob ha richiamato l'attenzione dei sindaci su criticità riscontrate nella condotta degli amministratori o, più in generale, nell'assetto e nel funzionamento del sistema di governo societario dell'impresa.

In tale contesto, l'organo di controllo è stato chiamato a valutare la necessità di richiedere agli amministratori l'adozione di azioni correttive o iniziative. In particolare la valutazione ha riguardato la mappatura delle parti correlate, la concreta applicazione delle procedure di attuazione del Regolamento OPC, l'informativa da rendere nelle relazioni sulla remunerazione e sulla *corporate governance*.

Nel corso del 2014, inoltre, la Consob ha ricevuto alcune segnalazioni di irregolarità ai sensi dell'art. 149, comma 3, del Tuf o di diversi fatti non qualificabili come 'irregolarità', ma comunicati in via prudenziale da alcuni organi di controllo.

I fatti segnalati, riguardanti per lo più irregolarità nel compimento di operazioni con parti correlate, possibili reati tributari e aggiornamenti su verifiche di controllo interno, sono stati valutati dalla Consob nel corso di appositi approfondimenti istruttori, caratterizzati da una costante interlocuzione con gli stessi organi di controllo, e, in alcuni casi, hanno condotto a integrazioni dell'informativa al pubblico. L'avvio di procedimenti sanzionatori in questo ambito è stato limitato alle fattispecie di omissione delle segnalazioni di irregolarità conclamate, verificate dall'organo di controllo ma non comunicate all'Autorità.

6 La vigilanza sulle società di revisione

Le società che svolgono attività di revisione legale su enti di interesse pubblico (Eip) e che, ai sensi della normativa vigente, ricadono sotto la vigilanza della Consob sono 26 (di cui 17 già presenti nell'ex Albo Consob), a fronte di un numero complessivo di incarichi di revisione legale su Eip riferibili a circa 1.500 entità.

Il mercato della revisione continua a presentare caratteristiche di elevata concentrazione. La distribuzione degli incarichi di revisione legale dei conti annuali e consolidati 2014 degli emittenti quotati evidenzia, infatti, ancora una elevata concentrazione degli incarichi in capo alle società di revisione di grandi dimensioni (cosiddette *big four*), che continuano a ricoprire una fetta di mercato pari a circa l'86 per cento (Tav. 35).

Tav. 35 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci 2014 delle società quotate

società di revisione legale	numero incarichi in società con azioni quotate	quota di mercato ¹
<i>big four</i>	207	86
società medie	26	11
società piccole	8	3
<i>totale</i>	<i>241</i>	<i>100</i>

Fonte: Consob. ¹ Valori percentuali.

La nuova disciplina consente alle parti, ove ne ricorrano i requisiti normativi previsti, di interrompere anticipatamente gli incarichi di revisione legale dei conti, utilizzando, oltre alla preesistente revoca per giusta causa (su iniziativa del soggetto revisionato), anche l'istituto delle dimissioni dall'incarico (a iniziativa del revisore legale) e la risoluzione consensuale del contratto di revisione. Nel corso del 2014 si è registrata una notevole diminuzione dei casi di interruzione anticipata degli incarichi prima delle scadenze stabilite.

In particolare, sono state comunicate alla Consob 54 cessazioni anticipate di incarichi di revisione legale da parte di enti di interesse pubblico, a fronte delle 85 nel 2013, 92 nel 2012 e 25 nel 2011. Rispetto al 2013 sono diminuiti i casi di risoluzione consensuale (passati da 45 a 16) e si è registrata anche una riduzione delle revoche (da 37 a 32). Risultano in leggero aumento, invece, i casi di dimissioni passati da 3 a 6 casi (Tav. 36).

Tav. 36 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti (1° gennaio 2014 - 31 dicembre 2014)

	revoca	risoluzione consensuale	dimissioni
2013	37	45	3
2014	32	16	6
cambio del soggetto controllante	5	6	2
cambio del revisore del gruppo	8	4	
cambiamenti all'interno del gruppo	3	-	-
perdita dello <i>status</i> di ente di interesse pubblico	13	-	-
situazione sopravvenuta idonea a compromettere l'indipendenza	-	-	-
sopravvenuta insussistenza dell'obbligo di revisione legale per intervenuta carenza dei requisiti <i>ex lege</i>	-	1	-
mancato pagamento / adeguamento corrispettivi dopo messa in mora	-	-	4
sopravvenuta situazione di incompatibilità a seguito di cambio azionista di controllo	-	1	-
altro ¹	3	4	-

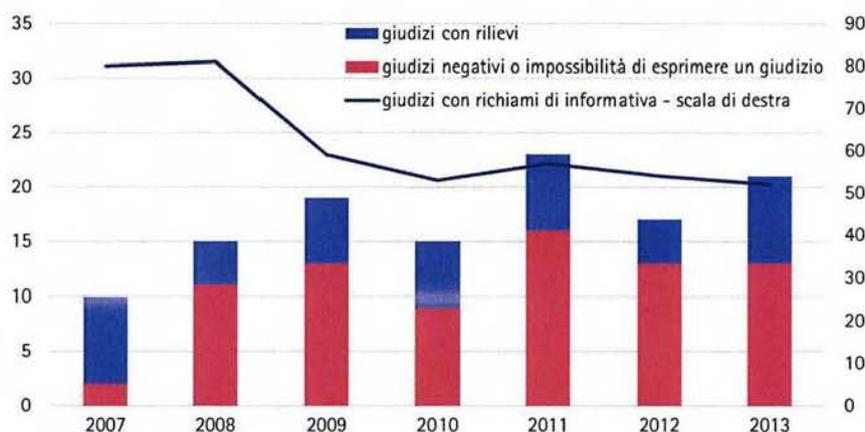
Fonte: Consob. ¹ Nei casi di revoca la sostituzione è stata richiesta da commissari straordinari e autorizzata dalla Banca d'Italia ex art. 72 co. 5-bis Tub. I casi di risoluzione consensuale sono invece motivati dalla presenza di policy di gruppo che prevedono la necessità di affidare gli incarichi di tutte le controllate al revisore della capogruppo.

Le revoche e le risoluzioni consensuali degli incarichi sono per la maggior parte da attribuire alla perdita di *status* di ente di interesse pubblico; gli altri casi riguardano prevalentemente modifiche dettate da esigenze di gruppo, quali il cambio del revisore di gruppo e i riallineamenti delle durate degli incarichi a quello della controllante. Permangono i casi di dimissioni dall'incarico (4) connessi al mancato pagamento/adeguamento dei corrispettivi di revisione.

Con riferimento ai giudizi espressi dalla società di revisione sui bilanci annuali e consolidati degli emittenti quotati italiani per l'esercizio 2013, si evidenziano alcuni lievi scostamenti rispetto al precedente esercizio, ancorché i casi di impossibilità a esprimere un giudizio siano i medesimi.

In particolare anche per questo esercizio non si sono riscontrati giudizi negativi da parte delle società di revisione. Come anticipato, i casi di impossibilità a esprimere un giudizio hanno riguardato, analogamente al 2012, 13 società; i giudizi con rilievi sono stati espressi con riguardo a otto società (4 nel 2012), mentre i richiami di informativa hanno riguardato 52 *opinion* (54 nel 2012); per 16 di queste società (21 casi nel 2012) i richiami di informativa hanno evidenziato la presenza di significative incertezze in merito a eventi o circostanze tali da far sorgere dubbi rilevanti circa la continuità aziendale (Fig. 83).

Fig. 83 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani



Fonte: relazioni delle società di revisione. I dati riguardano diverse tipologie di giudizi o rilievi che possono essere riferiti anche a uno stesso emittente. Confronta Note metodologiche.

Anche nel corso del 2014 la vigilanza sulle società di revisione è stata realizzata mediante interventi preventivi di controllo di qualità, che hanno natura sistematica, e interventi successivi su casi specifici (*enforcement*).

Per quanto riguarda i controlli di qualità finalizzati alla verifica dell'esistenza e della corretta applicazione delle procedure di controllo interno previsti dagli artt. 20 e 22, comma 1, del d.lgs. 39/2010, nel corso del 2014 è

proseguita l'attività di vigilanza, avviata l'anno precedente, relativa al secondo ciclo dei controlli. In particolare, nel corso del 2014 sono stati trasmessi a tre società di revisione i report finali prodotti al termine dei controlli di qualità svolti, contenenti gli esiti degli stessi e le raccomandazioni di interventi da adottare entro termini prestabiliti, la cui realizzazione ha costituito oggetto di monitoraggio nel corso dell'anno. Sono inoltre proseguiti i controlli di qualità nei confronti di tre società di revisione e avviati controlli su altre cinque società di revisione.

Ancorché i modelli organizzativi e le procedure per il controllo della qualità applicati dalle società sottoposte a verifica siano complessivamente risultati sostanzialmente adeguati rispetto alle indicazioni contenute nei principi di riferimento, per alcune aree procedurali si è ritenuto necessario richiedere misure correttive volte a contribuire al disegno e alla messa in opera di più efficaci ed efficienti sistemi di controllo della qualità.

In tale ottica si sottolinea l'importanza, nell'ambito dei controlli di qualità, di una forte interazione e condivisione dei risultati dei controlli con i soggetti vigilati, elemento che, oltre a rispondere a un preciso disposto normativo, rappresenta il presupposto imprescindibile per una sostanziale riuscita dei relativi interventi di vigilanza. Ciò risulta tanto più essenziale nella fase di individuazione delle cause delle debolezze riscontrate (*root cause analysis*), nell'ottica di un duraturo superamento delle stesse, in quanto solo attraverso la corretta individuazione delle cause si può ambire a qualificare le misure correttive da adottare in un'ottica di miglioramento della qualità dell'attività di revisione, come sostanzialmente efficaci.

Circa le principali misure correttive previste, si è intervenuti su aspetti afferenti le funzioni apicali (*partner* e *manager*) all'interno delle società di revisione, prevedendo presidi centralizzati sui carichi di lavoro di *partner* e *manager*, per monitorarne la sostenibilità, così come l'integrazione delle procedure relative al processo di valutazione di tali figure.

Interventi sono stati realizzati anche con riferimento all'area dell'utilizzo degli specialisti, richiedendo l'adozione di misure in grado di garantire un'adeguata tracciabilità del ricorso a tali figure professionali.

Tenuto conto inoltre che i sistemi di controllo della qualità delle società di revisione prevedono, in linea con gli standard tecnici di riferimento, la presenza di funzioni dedicate ad attività di monitoraggio interno, si è intervenuti richiedendo il miglioramento della documentazione dell'attività di monitoraggio da parte delle funzioni a ciò preposte e un maggiore coordinamento delle diverse funzioni interessate, sia nella fase operativa sia in quella di formalizzazione degli esiti finali dei controlli svolti.

Si è intervenuti anche su altri presidi di *review* interna, quale la figura del *Quality Review Partner* (QRP), prevedendo interventi per migliorare il livello di formalizzazione dell'attività di controllo sugli incarichi svolta da tale funzione, soprattutto con riferimento alle valutazioni del QRP sugli incarichi sottoposti a *review*.

Le verifiche della Consob hanno riguardato anche l'esame di un campione di incarichi di revisione svolti su bilanci di Eip, individuato utilizzando tecniche di selezione basate su parametri di rilevanza quali-quantitativa e di rischio.

Anche da tale esame - che come noto è volto a verificare la correttezza dell'attività di revisione e la conformità della stessa ai principi di revisione nelle sue fasi fondamentali, tenendo conto del complessivo assetto procedurale delle società e delle sue eventuali debolezze - sono emersi alcuni profili di intervento.

Una particolare tipologia di interventi si è sostanziata nella richiesta di predisporre specifiche linee guida per indirizzare i professionisti verso modalità omogenee di comportamento, su aree di particolare importanza, quali le modalità di comunicazione agli organi di *governance* delle carenze riscontrate in esito all'incarico di revisione e quelle di utilizzo, nel corso dei lavori, di personale facente parte della funzione di *internal audit* dell'entità sottoposta a revisione.

Le principali carenze applicative, rilevate con riferimento alle modalità di svolgimento degli incarichi di revisione selezionati, hanno riguardato numerose fasi del processo di revisione, quali la verifica delle parti correlate, il processo di valutazione dei rischi, le modalità di svolgimento e la documentazione delle verifiche effettuate sulle poste di bilancio selezionate.

Un ulteriore aspetto riscontrato riguarda la revisione del gruppo (il cosiddetto *group audit*), nei casi in cui il responsabile dell'incarico di revisione del bilancio di società controllate sia diverso da quello del 'team centrale'. Rispetto a queste situazioni è stata sottolineata l'esigenza di assicurare un adeguato *reporting* che garantisca la presenza, nelle carte di lavoro del consolidato, di informazioni in merito agli aspetti rilevanti della pianificazione, dello svolgimento e delle conclusioni del lavoro svolto sulle controllate.

Per quanto riguarda, infine, gli accertamenti svolti dalla Consob sulle modalità di esecuzione di incarichi di revisione legale, nel corso del 2014 sono state trasmesse cinque lettere di contestazioni a due società di revisione, a seguito dell'accertamento di ipotesi di irregolarità nello svolgimento dei lavori di revisione relativi ai bilanci di tre emittenti quotati e ai bilanci di due compagnie di assicurazione. Sono stati altresì conclusi cinque procedimenti sanzionatori, di cui quattro avviati nel 2013 e uno nel 2014, nei confronti di quattro società di revisione, per i cui profili di irregolarità si richiama quanto indicato nel successivo Capitolo V 'L'attività ispettiva e i provvedimenti sanzionatori'.

PAGINA BIANCA