

## **OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**Gian Domenico Mosco**

## Operazioni con parti correlate: cosa sono e perché sono importanti

---

- Operazioni che una società quotata (o diffusa) compie con soggetti insider in potenziale conflitto di interesse: manager, azionisti di controllo o di riferimento, società del gruppo.
- I rischi di queste operazioni: (i) trasferimento di ricchezza a favore delle parti correlate (c.d. tunnelling); (i) esecuzione di operazioni non nell'interesse della società.

## Operazioni con parti correlate: cosa sono e perché sono importanti

Le operazioni con parti correlate hanno una particolare importanza nel contesto italiano, caratterizzato da:

- prevalenza del modello di controllo “proprietario” (circa i 2/3 delle società sono controllate di diritto o di fatto);
- diffusione di assetti di controllo di tipo coalizionale (patti parasociali);
- presenza di strumenti che amplificano la separazione tra proprietà e controllo (gruppi piramidali, non voting shares, limiti al possesso azionario e, da ultimo, voto maggiorato e voto plurimo);
- limitata presenza di investitori istituzionali in molte società quotate



### Asset e cashflow tunnelling

Distrazioni di flussi di cassa (costi e ricavi):

- fornitura di materiali o prestazione di servizi a prezzi gonfiati;
- acquisto a prezzi ribassati per la rivendita (intermediazione, distribuzione);
- compensi degli amministratori eccessivi.

Distrazioni di attivi (asset):

- acquisti di beni es. strumentali (immobili, terreni, beni immateriali) a prezzi gonfiati;
- vendita di beni a prezzo vile.

- Accrescimento della quota dell' azionista di controllo a scapito degli altri soci:
- Aumenti di capitale diluitivi (elevato rapporto tra il numero di azioni emesse e il numero di azioni in circolazione con il fine di massimizzare il valore di sconto per i sottoscrittori rispetto al valore delle azioni in circolazione consente al socio di controllo di mantenere la propria % di partecipazione ad un prezzo di emissione non troppo alto)
  - Fusioni e scissioni
  - Compensi eccessivi basati su azioni
  - Trasferimenti del controllo
  - *Delisting*
  - *Insider trading* (sfruttamento di informazioni privilegiate), *market abuse* e "*internal dealing*" (operazioni di trading sulle azioni da parte di amministratori, sindaci e top manager)
  - Manipolazioni informative

*Asset e cashflow tunnelling*: “Conflitto di interessi”

Art. 2389 c.c. e norme del TUF: compensi degli amministratori (cui si aggiunge la disciplina della trasparenza ex art. 123-ter del Tuf);

Art. 2391 c.c.: interessi degli amministratori;

Art. 2373 c.c.: conflitto di interessi del socio;

Art. 2497 ss.: gruppi di società (resp. da direzione e coordinamento);

IAS 24 e art. 2427, n. 22-bis c.c.: informativa contabile.

Rimedi:

Art. 2377 c.c.: invalidità delibere assembleari (impugnabili da una minoranza “qualificata” di soci - 1 per mille nelle spa aperte o 5% nelle spa chiuse - dagli amministratori e dal Collegio sindacale);

Art. 2388 c.c.: validità delibere consiliari (impugnabili da Collegio sindacale, amministratori assenti o dissenzienti, dai soci se la delibera risulta lesiva dei loro diritti);

Art. 2393 ss.: azioni di responsabilità (esercitabile dalla società, dai soci - 20% cap. soc. nelle spa chiuse, 2,5% nelle spa aperte - dai creditori sociali, individualmente dal socio e dal terzo);

Norme penali: artt. 2629-bis (omessa comunicazione del conflitto di interessi), 2634 (infedeltà patrimoniale): pene miti, querela per 2634.

*Equity tunnelling:*

- Aumenti di capitale diluitivi
- Diritto di opzione (art. 2441 c.c.)
  - Esclusione del diritto di opzione: nei limiti del 10% del capitale preesistente (a condizione che prezzo di emissione corrisponda a valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione del revisore) oppure quando “*l’interesse della società lo esige*” (purché la delibera sia approvata da oltre la metà del capitale sociale). In ogni caso, parere del Collegio sindacale sulla congruità del prezzo.
  - Eccesso di potere, correttezza e buona fede (v. Cass. 1995)
  - Fusioni e scissioni
  - Congruità del rapporto di cambio;
  - Neutralità dell’interesse sociale (impugnabilità *ex art. 2377*)

## *Equity tunnelling (segue):*

- Compensi eccessivi basati su azioni (art. 114-*bis* Tuf delibera assembleare);
- Trasferimenti del controllo (disciplina sull'opa obbligatoria);
- *Delisting*: parità di trattamento (art. 108 Tuf “*Obbligo di acquisto*” se l'offerente viene a detenere più del 95% del cap. soc. o più del 90% se non ripristina il flottante entro novanta giorni)
- *Insider trading* e “*internal dealing*”: divieto (sanzioni penali e amministrative, artt. 180 e ss. Tuf) trasparenza *ex post* per l'*internal dealing* (art. 114, co. 7 Tuf);
- Manipolazioni informative: divieto (sanzioni penali e amministrative)

## La disciplina del conflitto di interesse nel diritto societario

Nell'ambito della disciplina di diritto societario applicabile alla generalità delle società per azioni, il Codice Civile dedica due disposizioni alla tematica della gestione dei conflitti di interesse:

### **Art. 2373, co. 1: Conflitto d'interessi (Deliberazioni assembleari)**

*“La deliberazione approvata con il voto determinante di coloro che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'art. 2377 qualora possa recarle danno.”*

Per il socio, il legislatore parla di “interesse in conflitto con quello della società”;

Mancanza di un divieto assoluto di votare;

Sanzione: impugnabilità della delibera assembleare se il voto è stato determinante e se la delibera è idonea ad arrecare danno alla società.

### **Art. 2391, co. 1 e 2: Interessi degli amministratori (Deliberazioni dell'organo amministrativo)**

*“L'amministratore deve dare notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l'origine, e la portata; se si tratta di amministratore delegato, deve altresì astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale, se si tratta di amministratore unico deve darne notizia anche alla prima assemblea utile.*

*Nei casi previsti dal precedente comma, la deliberazione del consiglio di amministrazione deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione.”*

Perché si applichi la disciplina non è necessario che l'interesse dell'amministratore in una determinata operazione sia in conflitto con quello della società. Viene in rilievo qualunque interesse, proprio o di terzi, al compimento dell'operazione;

Mancanza di un divieto assoluto di partecipare alla deliberazione: l'amministratore portatore di un interesse può votare, ma deve dare notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale dell'interesse medesimo;

Nel caso in cui l'amministratore delegato sia portatore di un interesse: obbligo di astensione e investitura dell'organo collegiale;

In ogni caso: obbligo di adeguata motivazione delle ragioni e della convenienza per la società dell'operazione;

Sanzione: impugnabilità della delibera in caso di inosservanza dell'art. 2391 co. 1 e 2 o di voto determinante dell'amministratore, sempre che vi sia idoneità della delibera a recare danno alla società (art. 2391, co. 3).

La riforma del diritto societario (D.Lgs. n. 310/2004) ha introdotto l'art. 2391-*bis* c.c. in tema di operazioni con parti correlate (OPC) delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (quotate e diffuse):

- strumento: regole definite dalle società secondo i “principi” indicati dalla Consob;
- obiettivi: trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale delle OPC;
- vigilanza: organo di controllo e indirettamente la Consob.

*“Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell’operazione.*

*I principi di cui al primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite delle 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”.*

## Il Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate

Con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, La Consob ha approvato il Regolamento (poi modificato con Delibera n. 17389 del 23 giugno 2010) che detta una disciplina organica delle OPC, basata su:

- complementarietà tra i due pilastri della trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale;

- “principi” dettagliati che lasciano spazio a opzioni alternative (equilibrio tra efficacia della disciplina e rispetto della delega);

- graduazione della disciplina in funzione di una determinata tassonomia delle OPC, cioè in base a: (i) entità dell’operazione, (ii) natura dell’operazione, (iii) specificità della società che la compie.

La Consob ha inoltre emanato la Comunicazione n.10078683 del 24 settembre 2010, contenente “*Indicazioni e orientamenti per l’applicazione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate...*”.

Un soggetto è parte correlata di una società se:

- (a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone:
  - (i) controlla la società, ne è controllata, o è sottoposta a comune controllo;
  - (ii) detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima;
  - (iii) esercita il controllo sulla società congiuntamente con altri soggetti;
- (b) è una società collegata della società;  
(*continua*)

- (c) è una *joint venture* in cui la società è una partecipante;
- (d) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche della società o della sua controllante;
- (e) è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d);
- (f) è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o ha, direttamente o indirettamente, una quota significativa di diritti di voto, almeno pari al 20%;
- (g) è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.

Le procedure possono individuare altri soggetti da assoggettare anche in parte alla disciplina, in considerazione di:

- particolari assetti proprietari,
- vincoli contrattuali *ex art. 2359, comma 1, n. 3, c.c.* (ad es. contratti di somministrazione in esclusiva che possono attribuire il c.d. controllo esterno di fatto),
- normative di settore e vincoli contrattuali o statutari con cui si può realizzare la direzione e coordinamento *ex art. 2497-septies c.c.*

La nozione di parte correlata interpretata alla luce dell'intero corpo dei principi contabili e alla luce dei criteri interpretativi dettati da organismi competenti. Principio della prevalenza della sostanza sulla forma;

*“Qualunque trasferimento di risorse, servizi, obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo”*

- ripresa nozione contenuta nello IAS 24 con alcuni chiarimenti si precisa che sono incluse:
  - operazioni di fusione realizzate con una parte correlata,
  - scissioni per incorporazione con parte correlata,
  - scissioni in senso stretto non proporzionali con parte correlata,
  - decisioni di assegnazioni di remunerazioni e benefici economici a componenti organi di amministrazione e controllo e dirigenti con responsabilità strategiche.

## Amministratori e consiglieri indipendenti:

- gli amministratori in possesso dei requisiti previsti dal TUF (art. 148, co. 3) e degli eventuali ulteriori requisiti previsti dalle procedure o da eventuali normative di settore applicabili;
- se la società ha dichiarato di aderire ad un codice di autodisciplina, con requisiti almeno equivalenti a TUF: gli amministratori indipendenti definiti tali ai sensi del Codice (requisiti di cui al Codice di Autodisciplina delle società quotate italiane è considerato almeno equivalente al TUF).

## Adozione di regole procedurali da parte delle singole società:

- Procedure OPC approvate dagli organi amministrativi, previo parere favorevole di un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti;
- Le procedure si basano sui principi generali dettati dalla Consob, e possono effettuare delle scelte tra diverse opzioni regolamentari;
- Vigilanza dell'organo di controllo sulla conformità delle procedure ai principi del Regolamento Consob, nonché sulla loro osservanza;
- Pubblicazione della procedura: sul sito internet della società, fermo l'obbligo di pubblicità, anche mediante riferimento al sito medesimo, nella relazione sulla gestione.

Punto di partenza: previgente regime di *disclosure* (art. 71-*bis* RE)  
 pochissime operazioni comunicate nel periodo 2003-2007;  
 definizione delle OPC da comunicare con connotazione “negativa” (atipiche o inusuali).

Le scelte:

- Criteri quantitativi per identificare le OPC da comunicare (“di maggiore rilevanza”)
    - Per le quali almeno uno dei 3 indici di rilevanza (basati su capitalizzazione/patrimonio netto, attività e passività) è maggiore del 5% o della minor soglia individuata da società;
  - Trasparenza *ad hoc* tramite Doc. Informativo entro 7 giorni dall’approvazione di OPC maggiore rilevanza (contenuto minimo del documento è fissato nell’All. 4);
  - Previsione antielusiva del cumulo, nel corso dell’esercizio, di operazioni omogenee o realizzate in esecuzione di un medesimo disegno unitario, con la stessa parte correlata;
  - Maggiore trasparenza sulle valutazioni (parere indipendenti, *fairness opinion*);
  - Trasparenza periodica (*ex Dir. Transparency*) nella relazione sulla gestione e nella semestrale sulle OPC rilevanti, cioè:
    - OPC di maggiore rilevanza;
    - altre OPC che hanno influito in misura *rilevante* sulla situazione patrimoniale o reddituale della società.

### Scelta di fondo:

- privilegiare il rafforzamento dei presìdi nel processo di formazione della decisione nel CdA, anziché imporre la delibera assembleare (UK) o la ratifica assembleare (Francia).

### Le scelte applicative:

- attribuzione di un ruolo per gli amministratori indipendenti nell'intero processo
  - coerente con soluzioni ipotizzate nell'autoregolamentazione (anche se la valutazione dell'adesione sostanziale al Codice di Autodisciplina su questi aspetti ha dato risultati deboli);
- graduazione del ruolo degli indipendenti in funzione della competenza decisionale e della "rilevanza" dell'operazione;
- definizione di adeguati livelli di informazione e documentazione per tutte le operazioni da fornire *ex ante* agli organi competenti a deliberare ed *ex post* agli organi sociali.

È in linea con l'evoluzione dei sistemi di *governance* volta a valorizzare il loro ruolo nelle operazioni in conflitto di interesse (raccomandazioni UE, principi sulla *corporate governance* OCSE);

Il coinvolgimento nelle fasi precedenti l'approvazione riduce le asimmetrie informative presenti negli organi di amministrazione favorendo delle scelte consapevoli e quindi *realmente* indipendenti;

Specifiche competenze e professionalità legate all'attività della società sono comunemente richieste agli amministratori indipendenti per assicurare "l'autonomia di giudizio" che qualifica il loro ruolo;

I maggiori costi attesi (remunerazioni maggiori per gli indipendenti e pareri) sono stati valutati nell'analisi costi/benefici delle diverse opzioni regolamentari.

## Correttezza procedurale delle OPC di minore rilevanza

---

OPC di minore rilevanza (art. 7):

parere motivato “*non vincolante*” di un comitato di amministratori non esecutivi a maggioranza indipendenti sull’interesse società al compimento dell’operazione e sulla convenienza e correttezza delle condizioni;

facoltà di avvalersi, a spese della società, di esperti indipendenti da loro scelti (possibilità di fissare ammontare *max* di spesa per singola OPC);

Informazioni complete e adeguate con congruo anticipo all’organo competente a deliberare;

Indicazione di adeguata motivazione dell’interesse al compimento dell’OPC e della relativa convenienza e correttezza nei verbali di approvazione;

Informativa almeno trimestrale al CdA e al Collegio Sindacale.

NB: se l’OPC è di competenza assembleare, l’art. 11 richiede che nella fase istruttoria e nella fase di approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all’assemblea le procedure prevedano regole conformi a quelle di cui all’art. 7

## Correttezza procedurale delle OPC di maggiore rilevanza

### ▪ OPC di maggiore rilevanza (art. 8)

oltre ad alcune delle regole generali di cui all'art. 7 (esperti, flussi informativi, motivazione, informativa trimestrale) sono previsti ulteriori presidi: riserva di competenza a deliberare in capo all'organo di amministrazione; "coinvolgimento" di un comitato di amm. indipendenti nelle trattative e nella fase istruttoria (ricezione flusso informativo e facoltà di richiedere informazioni e formulare osservazioni); approvazione dell'OPC previo motivato parere favorevole (quindi, vincolante) del comitato (ovvero altre modalità che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli indipendenti); in caso di veto degli indipendenti, le procedure possono prevedere che l'assemblea autorizzi il compimento dell'OPC ai sensi dell'art. 2364, c.1, n. 5), c.c. In questo caso:

l'assemblea delibera con il meccanismo c.d. di *whitewash* (assenza voto contrario soci non correlati presenti in assemblea, purché rappresentino almeno una % minima del capitale non inferiore al 10%); il doc informativo contiene le motivazioni per cui non si condivide il parere contrario degli indipendenti.

OPC di competenza assembleare: art. 11 richiede regole conformi all'art. 8 per la fase delle trattative, istruttoria e di approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea.

Per assicurare flessibilità alle società il regolamento prevede alcune facoltà di *opt-out*, individuate tenendo conto di:

Natura dell'operazione

Operazioni di importo esiguo → esclusione totale per OPC di importo inferiore alla soglia esiguità definita dalle società nelle procedure;  
 OPC ordinarie e a condizioni di mercato;  
 Compensi in attuazione di piani *equity based* o politiche retributive;  
 Operazioni con controllate e collegate.

Specificità delle società

Società di minori dimensioni, neoquotate e con azioni diffuse → possibilità di adottare procedura generale anche per OPC di maggiore rilevanza (purché tali società non siano controllate da quotata)

Esigenze specifiche

Casi d'urgenza → nel corso della prima assemblea successiva si richiede:  
 (a) relazione amministratori su ragioni urgenza, (b) relazione organo di controllo su sussistenza delle stesse, (c) voto consultivo *ex post* dei soci, con trasparenza al mercato sul voto dei soci non correlati.

## Operazioni ordinarie e a condizioni di mercato

- Facoltà di esclusione totale o parziale dalle norme procedurali e di trasparenza (fatta salva l’informativa *ex Transparency*);
- In caso di deroga dalla pubblicazione del Doc. Informativo per OPC di maggiore rilevanza - ferma eventuale informativa *price sensitive* - le società:
  - comunicano alla Consob entro 7 giorni i termini essenziali delle OPC esentate;
  - forniscono nella Relazione sulla gestione e nella Relazione semestrale informazioni sulle OPC che hanno beneficiato dell’esclusione;
- Aspetto cruciale è la qualificazione come *ordinarie*
  - Mutuando lo IAS 7, le operazioni rientranti:
    - nell’ordinario esercizio dell’attività operativa [cioè principali attività generatrici di ricavi e di tutte le altre attività non qualificabili come di “investimento” o “finanziamento”];
    - o della connessa attività finanziaria;
- Sul punto la Comunicazione aggiunge che nel valutare se un’OPC rientri nell’ordinario esercizio dell’attività operativa si prendono in considerazione: oggetto, ricorrenza, dimensione, termini e condizioni contrattuali

## Attribuzione di compensi in favore di amministratori e dirigenti

- L'assegnazione di compensi ad amministratori/dirigenti è un'OPC che alla presenza di interessi degli *insider* unisce la delicatezza del *design* di sistemi di incentivazione efficienti;
- La necessità di coordinamento con la disciplina (all'epoca in divenire) delle remunerazioni si era posta già durante i lavori preparatori. Il Reg. prevede:
  - l'esclusione automatica per deliberazioni assembleari sui compensi degli organi sociali (2389 c.1);
  - la facoltà di esclusione da norme procedurali e di trasparenza - fatta salva informativa periodica *ex Transparency* se il compenso è di maggiore rilevanza - per:
    - a) piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea *ex art. 114-bis TUF*;
    - b) deliberazioni sui compensi per amministratori con particolari cariche e dirigenti con resp.tà strategiche a condizione che:
      - la società abbia adottato una politica di remunerazione;
      - nella definizione di tale politica sia stato coinvolto un comitato in maggioranza di amministratori indipendenti;
      - sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica;
      - la remunerazione assegnata sia coerente con tale politica.
- L'adeguamento alla disciplina sulle remunerazioni (art. 123-*ter* TUF e art. 84-*quater* RE) consente di beneficiare della facoltà di esclusione del Reg.

## Operazioni con controllate e collegate e gruppi di società

- Facoltà di esclusione da procedure e trasparenza (salva l'informativa periodica *ex Transparency*) per:
  - operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente;
  - operazioni con società collegate
  - ... a condizione che nelle controllate o collegate non vi siano interessi di altre parti correlate individuati come significativi dalle stesse procedure.
  - Ratio*: assenza di incentivi a comportamenti espropriativi
  - Non si considerano interessi significativi la mera comunanza di amministratori o dirigenti con resp. strategiche;
  - Ad es. potrebbe essere significativo l'interesse di un amministratore in comune che abbia nella controllata compenso variabile legato all'andamento di tale società; o interesse azionista di controllo che abbia il 30% nella quotata e ad es. il 40% diretto della controllata della quotata;
  - Coordinamento con disciplina gruppi: nelle OPC influenzate dall'interesse di gruppo, i pareri degli indipendenti indicano la convenienza della società al compimento dell'operazione, se del caso anche alla luce del risultato complessivo della direzione e coordinamento o di operazioni dirette ad eliminare l'eventuale danno derivante dalla singola operazione.

- L'assemblea con *whitewash* non sembra per ora una reale alternativa all'approvazione degli indipendenti:  
 il parere degli indipendenti nelle OPC di maggiore rilevanza è vincolante e non superabile (no *opt in* per *whitewash*) per 1/3 delle società non di minori dimensioni (ca 130);  
 in ogni caso finora nessun caso di *whitewash* per veto indipendenti.
- I casi concreti hanno confermato la crucialità del ruolo degli indipendenti, soprattutto in operazioni strategiche:  
 Alcune aree sono emerse come di particolare interesse e criticità:  
 aspetti definatori (identificazione delle parti correlate; requisiti indipendenza e «non correlazione» degli amministratori; OPC ordinarie);  
 effettiva ed efficace applicazione delle regole procedurali (tempestivo coinvolgimento degli indipendenti nelle trattative; pronunciamento sull'interesse al compimento dell'operazione; scelta e ruolo degli *advisor*; verbalizzazione delle riunioni).

## Sanzionabilità e profili di responsabilità

---

- Sindaci, per vigilanza sull'osservanza della legge e delle procedure
  - art. 149 del Tuf (doveri del Collegio Sindacale):
    - vigila sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza della struttura organizzativa, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario, sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate
    - comunica senza indugio alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza
  - art. 193, co. 3, lett. a) del Tuf: sanzione pecuniaria da euro 25.000 a euro 2,5 milioni ai componenti dell'organo di controllo che commettono irregolarità nel'adempimento dei doveri previsti dall'art. 149, ovvero omettono le comunicazioni alla Consob delle irregolarità riscontrate
  - Problema della mancanza di un potere sanzionatorio diretto sugli amministratori;
- Potere sanzionatorio sulla società solo per violazione delle regole di trasparenza (*ex* 114 TUF e art. 193, co. 1 (sanzione pecuniaria da euro 5.000 a euro 500.000));
- Responsabilità degli amministratori indipendenti
  - La maggiore tipizzazione del loro ruolo ha determinato un aumento delle responsabilità e, di conseguenza, della possibilità di azioni di responsabilità nei loro confronti.