

*Commissione Tax & Legal, Approfondimenti, giugno 2019*

*A cura dell'avv.to Riccardo Marini e del dr. Angelo R. Bonisconi (CBA)*

## **Recepimento della *Shareholder Rights Directive II*, prime note**

È stato pubblicato in data 10 giugno 2019 il decreto legislativo n. 49 del 2019 (il “**Decreto**”) con il quale viene recepita la Direttiva EU n. 828 del 2017 (la “**SRD II**”). Come noto tale direttiva ha modificato la nota “*Shareholder Rights Directive*” (Direttiva EU n. 36 del 2007 - la “**SRD**”) sull’impegno a lungo termine degli azionisti delle società quotate.

Nel Decreto il Legislatore, pur non mantenendo lo stesso ordine di intervento utilizzato della SRD II, segue le stesse macro aree di riforma.

### **1. Parti correlate**

*In primis* viene recepito l’articolo 9-*quater* della SRD II in merito alla trasparenza e approvazione delle operazioni con parti correlate. A tal riguardo il Legislatore introducendo un nuovo comma 3 all’articolo 2391-*bis* c.c. stabilisce i contenuti minimi che la regolamentazione secondaria della Consob deve disciplinare per dare attuazione alla SRD II. Precisamente il regolamento Consob dovrà prevedere almeno:

- le soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate (tenendo conto di indici quantitativi relativi all’operazione o al suo impatto sulla società, inoltre, potranno essere individuati dei criteri di rilevanza attinenti alla natura dell’operazione e alla tipologia di parte correlata);
- le regole procedurali e di trasparenza proporzionali alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società nonché i casi di esenzione (tali casi sono indicati all’articolo 9-*quater* comma 6 della SRD II) dall’applicazione, in tutto o in parte, della stabilenda disciplina;
- i casi in cui è obbligatoria l’astensione per amministratori e azionisti coinvolti nelle operazioni con parti correlate nonché le eccezioni al predetto obbligo di astensione dei soli azionisti (in presenza di misure di salvaguardia che tutelino l’interesse della società).

### **2. Trasparenza nei flussi informativi**

#### **L’identificazione degli azionisti**

Il Decreto modifica l’art. 83-*duodecies*, comma 1 del TUF<sup>1</sup> stabilendo che alle società emittenti con azioni ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani o in altri Stati Membri dell’UE, è ricosciuto il **diritto di chiedere** ai soggetti che saranno individuati con regolamento dalla Consob (ai sensi del nuovo comma 2 *bis* almeno gli intermediari e depositari centrali) **l’identificazione degli azionisti che detengono partecipazioni in misura superiore allo 0.5% del capitale sociale con diritto di voto:**

<sup>1</sup> Testo Unico dell’intermediazione finanziaria emanato con d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58.

- **al di sotto di tale soglia**, le società emittenti **non hanno diritto di identificare i propri azionisti**;
- **su istanza di una minoranza qualificata** di soci, la **società emittente è obbligata** a chiedere l'identificazione degli azionisti con una partecipazione maggiore allo 0.5%.

### Trasparenza sui costi

Il nuovo art. 83-*novies*.1 TUF è volto a rafforzare la trasparenza dei costi dei servizi prestati dagli intermediari e dai depositari centrali. Nello specifico, detti soggetti **sono tenuti a comunicare al pubblico i corrispettivi applicati per i servizi erogati** in conformità al capo I-*bis* della SRD come modificata.

Il Decreto ha inoltre stabilito che il corrispettivo deve rispettare i parametri:

- i) della **non discriminazione**; e
- ii) della **proporzionalità ai costi effettivi** sostenuti per la prestazione.

Eventuali differenze tra i costi a livello nazionale e transfrontaliero sono ammesse se e solo se trovano una giustificazione sulla base dei costi effettivamente sostenuti.

### Obblighi di disclosure

Il comma 2 dell'art. 3 del Decreto ha introdotto nel TUF la definizione di “investitore istituzionale”<sup>2</sup>, di “gestore di attivi”<sup>3</sup>, e di “consulente in materia di voto”<sup>4</sup>. Tali soggetti sono tenuti, *inter alia*, ai seguenti obblighi di informativa:

- **La politica di impegno**<sup>5</sup>

Gli “investitori istituzionali” e i “gestori di attivi” devono adottare e comunicare al pubblico<sup>6</sup> una **politica di impegno** che descriva le modalità con cui i predetti soggetti:

- monitorano le società partecipate in relazione a questioni rilevanti;
- dialogano con le società partecipate;
- esercitano i diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni;
- collaborano con altri azionisti;
- comunicano con i portatori di interesse delle società partecipate; e

<sup>2</sup> “1) un'impresa di assicurazione o di riassicurazione come definite alle lettere u) e cc) del comma 1 dell'articolo 1 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, incluse le sedi secondarie in Italia di imprese aventi sede legali in uno Stato terzo, autorizzate ad esercitare attività di assicurazione o di riassicurazione nei rami vita ai sensi dell'articolo 2, commi 1 e 2 del medesimo decreto; 2) i fondi pensione con almeno cento aderenti, che risultino iscritti all'albo tenuto dalla COVIP e che rientrino tra quelli di cui agli articoli 4, comma 1, e 12 dal decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, ovvero tra quelli dell'articolo 20 del medesimo decreto aventi soggettività giuridica.” (art. 124-*quater*, comma 1 lett. b), TUF).

<sup>3</sup> “le Sgr, le Sicav e le Sicaf che gestiscono direttamente i propri patrimoni, e i soggetti autorizzati in Italia a prestare il servizio di cui all'art. 1, comma 5, lett. d)” (art. 124-*quater*, comma 1 lett. a), TUF).

<sup>4</sup> “soggetto che analizza, a titolo professionale e commerciale, le informazioni diffuse dalle società e, se del caso, altre informazioni riguardanti società europee con azioni quotate nei mercati regolamentati di uno Stato membro dell'Unione europea nell'ottica di informare gli investitori in relazione alle decisioni di voto fornendo ricerche, consigli o raccomandazioni di voto connessi all'esercizio dei diritti di voto” (art. 124-*quater* comma 1 lett. c), TUF).

<sup>5</sup> Viene introdotto un nuovo articolo 124-*quinquies* TUF.

<sup>6</sup> Attraverso la pubblicazione gratuita della politica di impegno sul sito internet degli investitori istituzionali o dei gestori di attivi o attraverso altri mezzi facilmente accessibili online.

- gestiscono gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno.

I predetti soggetti devono altresì informare annualmente il pubblico sulle modalità di attuazione della politica di impegno.

L'approccio è *comply or explain* pertanto qualora non vengano adempiuti gli obblighi che precedono gli “investitori istituzionali” e i “gestori di attivi” saranno tenuti a dare una spiegazione chiara e motivata delle ragioni.

[NB: in ogni caso tali soggetti devono rispettare le disposizioni relative ai conflitti di interesse.]

#### ▪ **Le strategie di investimento**<sup>7</sup>

Gli “investitori istituzionali” devono comunicare al pubblico<sup>8</sup> in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario:

- sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività (soprattutto quelle a lungo termine);
- contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi.

Gli “investitori istituzionali” che attribuiscono ad un “gestore di attivi” la gestione del portafoglio devono informare il pubblico rispetto ad alcuni profili dell'accordo di gestione tra i quali le modalità con cui l'accordo incentiva l'allineamento della strategia nonché le decisioni di investimento del “gestore di attivi” al profilo e alla durata delle passività degli “investitori istituzionali” nonché le modalità con cui viene incentivato il “gestore di attivi” a prendere delle decisioni di investimento basate sulle valutazioni relative ai risultati finanziari e non finanziari a lungo e medio termine delle società partecipate e a impegnarsi con tali società al fine di migliorarne i risultati a medio e lungo termine.

Anche qui l'approccio è *comply or explain*.

Di converso i “gestori di attivi”<sup>9</sup> devono informare gli “investitori istituzionali”<sup>10</sup>, circa il modo in cui la loro strategia d'investimento e la relativa attuazione, (i) rispettano gli accordi di gestione; e (ii) contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi degli investitori istituzionali o dei fondi. Se le informazioni sulla strategia di investimento dei “gestori di attivi” sono già in possesso del pubblico, questi non sono tenuti ad effettuare la comunicazione agli “investitori istituzionali”.

<sup>7</sup> Viene introdotto un nuovo articolo 124-*sexies* TUF.

<sup>8</sup> Attraverso la pubblicazione gratuita sul sito internet dell'investitore istituzionale o tramite altri mezzi facilmente accessibili online. Salvo modifiche sostanziali le informazioni sulla strategia d'investimento degli investitori istituzionali sono aggiornate su base annua.

<sup>9</sup> Viene introdotto un nuovo articolo 124-*septies* TUF.

<sup>10</sup> Definiti all'art. 2, lett. e) della SRD come “i) un'impresa che svolge attività di assicurazione nel ramo vita ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 3, lettere a), b) e c), della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (\*\*\*) e di riassicurazione quale definita all'articolo 13, punto 7, di tale direttiva, purché tali attività coprano gli obblighi di assicurazione nel ramo vita, e che non sia esclusa ai sensi di tale direttiva;

ii) un ente pensionistico aziendale o professionale che rientra nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo e del Consiglio (\*\*\*\*), in conformità dell'articolo 2, a meno che uno Stato membro abbia deciso di non applicare tale direttiva in tutto o in parte a detto ente pensionistico a norma dell'articolo 5 della medesima direttiva”.

- **Trasparenza dei “consulenti in materia di voto”**

Ai sensi del nuovo art. 124-*octies* TUF, i “consulenti in materia di voto” devono pubblicare annualmente sul loro sito internet una relazione<sup>11</sup> contenente, inter alia, le caratteristiche essenziali delle metodologie e delle fonti informative utilizzate nell’elaborazione di ricerche, **raccomandazioni di voto e sulle relative procedure adottate**.

Inoltre i “consulenti in materia di voto” devono individuare e comunicare ai loro clienti, nell’ambito dello svolgimento del servizio richiesto, qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione commerciale che possa influenzare l’elaborazione delle ricerche, dei consigli o delle raccomandazioni di voto, unitamente alle azioni volte ad eliminare attenuare o gestire tali conflitti.

### 3. Le politiche di remunerazione

È modificato l’articolo 123-*ter* TUF nel quale vengono introdotti, *inter alia*, i commi 3 *bis* e 3 *ter* con i quali viene imposto l’obbligo delle società di sottoporre al voto dei soci la politica di remunerazione (almeno ogni 3 anni), **voto che ha natura vincolante (con riguardo alla prima sezione prevista al predetto articolo<sup>12</sup>)**. In caso di mancata approvazione da parte dei soci si continuerà ad applicare la precedente politica di remunerazione approvata dall’assemblea o in mancanza in conformità alla prassi vigente.

Non ha invece natura vincolante il voto sulla seconda sezione della relazione<sup>13</sup>.

In conclusione si segnala come (i) l’attuazione della SRD II nel Decreto venga largamente delegata a determinata normativa secondaria che dovrà essere adottata dalla Consob e (ii) gli obblighi introdotti e sopra descritti siano accompagnati dalla previsione di corrispondenti sanzioni per la loro violazione.

<sup>11</sup> Che deve rimanere pubblicata per almeno 3 anni.

<sup>12</sup> “La prima sezione della relazione illustra in modo chiaro e comprensibile: a) la politica della società in materia di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento almeno all’esercizio successivo e, fermo restando quanto previsto dall’articolo 2402 del codice civile, dei componenti degli organi di controllo; b) le procedure utilizzate per l’adozione e l’attuazione di tale politica.” (comma 3 art. 123 *ter* TUF)

<sup>13</sup> “La seconda sezione della relazione, in modo chiaro e comprensibile e, nominativamente per i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, i direttori generali e in forma aggregata, salvo quanto previsto dal regolamento emanato ai sensi del comma 8, per i dirigenti con responsabilità strategiche:

a) fornisce un’adeguata rappresentazione di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, evidenziandone la coerenza con la politica della società in materia di remunerazione approvata relativa all’esercizio di riferimento;

b) illustra analiticamente i compensi corrisposti nell’esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla società e da società controllate o collegate, segnalando le eventuali componenti dei suddetti compensi che sono riferibili ad attività svolte in esercizi precedenti a quello di riferimento ed evidenziando, altresì, i compensi da corrispondere in uno o più esercizi successivi a fronte dell’attività svolta nell’esercizio di riferimento, eventualmente indicando un valore di stima per le componenti non oggettivamente quantificabili nell’esercizio di riferimento;

b-bis) illustra come la società ha tenuto conto del voto espresso l’anno precedente sulla seconda sezione della relazione.” (comma 4 art. 123 *ter* TUF)