

OSSERVAZIONI E PROPOSTE DELLA 14^a COMMISSIONE PERMANENTE
(Politiche dell'Unione europea)

Ai sensi dell'articolo 144, comma 3, del Regolamento

(Estensore: BONFRISCO)

Roma, 4 aprile 2019

Sull'atto del Governo:

Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva (UE) 2017/828 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (n. 71)

La 14^a Commissione permanente, esaminato lo schema di decreto in titolo, considerato che esso provvede a dare attuazione alla direttiva (UE) 2017/828, del 17 maggio 2017, in materia di governo societario, la quale ha l'obiettivo di incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e di aumentare la trasparenza tra società emittenti e investitori;

considerato che l'obiettivo della direttiva è perseguito mediante modifiche alla direttiva 2007/36/CE (SHRD - *Shareholders' Rights Directive*), direttiva di armonizzazione minima, finalizzata a migliorare la *governance* delle società quotate, rafforzandone la competitività e la sostenibilità a lungo termine, tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento e impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli stessi;

considerate le audizioni informali di Consob, Assonime, Assogestioni, ANIA, Assofondipensione, Assoprevidenza, ADEPP e del CNCU svolte dalla Commissione il 31 gennaio, il 5 febbraio e il 28 febbraio 2019, nonché la memoria di Banca d'Italia depositata il 28 gennaio 2019, in merito all'articolo 6 del disegno di legge di delegazione europea 2018 (AS 944) recante criteri specifici di delega per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti;

valutato che lo schema di decreto legislativo provvede a dare compiuta attuazione alla direttiva (UE) 2017/828, attraverso modifiche al codice civile, al testo unico della finanza (TUF), al decreto legislativo n. 252 del 2005 sui fondi pensione e al codice delle assicurazioni private (decreto legislativo n. 209 del 2005),

formula, per quanto di competenza, osservazioni favorevoli, con i seguenti rilievi:

1) L'articolo 2, comma 4, dello schema di decreto legislativo prevede una modifica all'articolo 83-*duodecies* del TUF, al fine di stabilire il diritto, per le società emittenti, di richiedere agli intermediari finanziari e ai depositari centrali delle gestioni accentrate l'identificazione degli azionisti che detengono quote superiori allo 0,5 per cento del capitale con diritto di voto, in linea con quanto previsto dall'articolo 3 bis della direttiva. L'attuale norma del TUF, invece, non fa riferimento a una soglia di partecipazione, ma esclude l'identificazione di quegli azionisti che abbiano espressamente vietato la comunicazione dei propri dati (facoltà di *opt-out* del socio).

A tale riguardo, la relazione illustrativa del Governo ricorda che, nel corso del negoziato europeo sulla direttiva, l'Italia ha sostenuto l'esigenza di salvaguardare il corretto

funzionamento del mercato per il controllo societario, mediante la predetta facoltà di *opt-out* del socio, che consente ai piccoli azionisti di costituire una partecipazione più significativa, senza essere identificati dagli azionisti dominanti che potrebbero mettere in atto misure difensive. A tale esigenza il Legislatore europeo è venuto incontro prevedendo, invece, il diritto all'identificazione degli azionisti solo al di sopra della soglia dello 0,5 per cento.

Sul punto, in sede di audizione informale, si sono espresse favorevolmente Consob e Assogestioni. Si sono espressi, invece, in senso contrario Assonime e ANIA, sostenendo l'opportunità di non prevedere alcuna soglia, in quanto l'identificazione non sarebbe utilizzabile come strumento antisalata e in quanto la soglia sarebbe facilmente eludibile da parte dell'azionista e, conseguentemente, di onerosa verifica da parte degli intermediari e delle società richiedenti il servizio. Si è ricordato, inoltre, che attualmente solo in Olanda è presente una soglia dello 0,5 per cento, a differenza dei principali Stati dell'UE come Francia, Germania, Spagna e Regno Unito.

Valutino, pertanto, le Commissioni di merito l'opportunità di prevedere una soglia inferiore allo 0,5 per cento, al fine di non escludere le società emittenti dalla possibilità di conoscere l'identità delle migliaia di azionisti che detengono piccole quote di partecipazione e poter comunicare direttamente con loro, nell'ottica di facilitare l'esercizio dei loro diritti e di favorirne l'impegno nella società, ai sensi della direttiva in attuazione.

2) L'articolo 3, comma 1, dello schema di decreto legislativo, modifica l'articolo 123-*ter* del TUF, relativamente alla relazione della società sulla sua politica di remunerazione relativa ai componenti degli organi di amministrazione, direzione e controllo.

La modifica prevede che la prima sezione della relazione, sulle linee generali della politica di remunerazione sia sottoposta al voto vincolante, e non più solo consultivo, dell'assemblea degli azionisti. Al voto consultivo rimarrebbe invece la seconda sezione della relazione, relativa ai dettagli della politica di remunerazione, in cui si fornisce il quadro nominativo delle singole voci che compongono le remunerazioni, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro.

La direttiva consente agli Stati membri di scegliere tra la natura vincolante o consultiva del voto degli azionisti sulla politica di remunerazione. Tuttavia, in caso di voto meramente consultivo, la direttiva stabilisce che la società abbia l'obbligo di attenersi alla politica così come sottoposta alla votazione consultiva. Inoltre, qualora l'assemblea degli azionisti abbia espresso un voto contrario, la società ha l'obbligo di sottoporre al voto degli azionisti una politica rivista, in occasione della successiva assemblea generale (paragrafo 3 del nuovo articolo 9 bis della direttiva).

Valutino, pertanto, le Commissioni di merito, l'opportunità integrare in tal senso la novella all'articolo 123-*ter* del TUF.

3) Il nuovo articolo 3 quater della direttiva prevede al paragrafo 2 che, in caso di votazioni elettroniche, gli Stati membri assicurano che la persona che ha espresso il voto riceva una conferma di ricezione del voto stesso e che gli intermediari debbano agevolare l'esercizio di tale diritto degli azionisti. Considerata la diffusione dei mezzi informatici e, per contro, la scarsa diffusione della votazione elettronica nelle assemblee degli azionisti, valutino le Commissioni di merito la necessità di introdurre l'obbligo per le società di prevedere la possibilità per gli azionisti di esercitare il proprio diritto di voto *online* o mediante strumenti elettronici.

4) In riferimento alla nuova normativa sulla trasparenza degli investitori istituzionali (nuovi articoli da 124-*quater* a 124-*novies* del TUF), valutino le Commissioni di merito l'opportunità di operare un maggior coordinamento con le rispettive normative di settore e in particolare con il decreto legislativo n. 252 del 2005 (testo unico della previdenza complementare), che per molti aspetti già prevede analoghe norme di trasparenza.

A tale riguardo, secondo Assofondipensione e Assoprevidenza, la citata normativa che interessa i fondi pensione andrebbe inserita piuttosto nel decreto legislativo n. 252 del 2005, in modo da mantenere l'organicità della normativa sulla previdenza complementare. Secondo le due associazioni, occorre inoltre mantenere le opportune differenziazioni normative per i diversi soggetti destinatari, attesa la diversa natura dei fondi pensione negoziali rispetto ai fondi aperti e ai piani individuali pensionistici.

5) Similmente, la norma sanzionatoria prevista al nuovo articolo 193-*bis.1* del TUF, andrebbe coordinata con la disciplina sanzionatoria di cui al decreto legislativo n. 252 del 2005, in quanto quest'ultimo prevede sanzioni tra i 500 euro e i 25.000 euro, mentre per le violazioni alle predette norme di trasparenza, lo schema di decreto stabilisce sanzioni sei volte superiori, tra i 2.500 e i 150.000 euro. Valutino pertanto le Commissioni di merito l'opportunità di un coordinamento con il decreto legislativo n. 252, al fine di mantenere una corretta proporzione tra i due impianti sanzionatori.

6) Analogo coordinamento sarebbe auspicabile anche rispetto all'impianto sanzionatorio previsto dal TUF, che prevede limiti minimi e massimi ben più elevati di quelli previsti dallo schema di decreto, i quali ultimi, tuttavia, correttamente rispettano il limite sanzionatorio di 150.000 euro stabilito nei criteri generali di delega di cui all'articolo 32 della legge n. 234 del 2012.

7) Tenendo conto che la direttiva in attuazione rientra tra le direttive di armonizzazione minima, prevedendo all'articolo 3 la possibilità per gli Stati membri di "imporre obblighi ulteriori alle società o di adottare ulteriori misure intese ad agevolare l'esercizio, da parte degli azionisti, dei diritti indicati nella presente direttiva", valutino le Commissioni di merito l'opportunità di mantenere il giusto equilibrio tra le finalità della normativa in oggetto e il possibile effetto di svantaggio competitivo per le imprese quotate in Italia rispetto a quelle quotate in altri Stati membri, con particolare riguardo alle piccole e medie imprese.

A tale riguardo, valutino le Commissioni di merito l'opportunità di indicare al Governo di avvalersi della facoltà, stabilita dall'articolo 9 ter, paragrafo 4, della direttiva, di escludere le PMI dall'obbligo di sottoporre la propria politica di remunerazione al voto degli azionisti, prevedendo, invece, la sola discussione nell'assemblea annuale e l'obbligo per la società di esporre, nella successiva relazione, come ha tenuto conto della discussione.

8) In riferimento all'articolo 6, comma 4, dello schema di decreto (erroneamente numerato come ulteriore comma 3), che prevede l'attribuzione all'IVASS, tra i suoi poteri di intervento preventivo o correttivo straordinario, anche quello riguardante "la fissazione di limiti all'importo totale della parte variabile delle remunerazioni dell'impresa", finalizzato alla conservazione patrimoniale dell'impresa assicurativa, a tutela dei creditori e assicurati, in analogia a quanto previsto dalla normativa sul settore bancario (articolo 7, comma 2, del TUF), valutino le Commissioni di merito l'opportunità di specificare che si tratta di potere "straordinario", a tutela del patrimonio dell'impresa, che quindi non rientra nella gestione ordinaria della politica di remunerazione da parte dell'impresa stessa.

9) L'articolo 7 reca le disposizioni transitorie e finali, prevedendo che il decreto entri in vigore il 10 giugno 2019, salvo le disposizioni in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione del diritto di voto, che entrano in vigore il 3 settembre 2020, come previsto dalla direttiva.

A ciò si aggiunge, tuttavia, al comma 2, lettera *d*), dell'articolo 7, un ulteriore periodo transitorio, non previsto dalla direttiva, di un anno dall'entrata in vigore del decreto, per l'applicazione degli obblighi di trasparenza in capo agli investitori istituzionali, gestori di attivi e *proxy advisors*, di cui ai nuovi articoli da 124-*quater* a 124-*novies* del TUF.

Valutino, pertanto, le Commissioni di merito, l'opportunità di ridurre tale periodo transitorio a sei mesi.

Anna Cinzia Bonfrisco