

DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 17 MAGGIO 2017 CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2007/36/CE PER QUANTO RIGUARDA L'INCORAGGIAMENTO DELL'IMPEGNO A LUNGO TERMINE DEGLI AZIONISTI

Con allegato doc. IMPACT ASSESSMENT.

Amministrazione competente: Ministero dell'economia e delle finanze

Ufficio competente: Dipartimento del Tesoro - Direzione IV - Ufficio VII

Referente: Ufficio Legislativo

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

La Direttiva 2017/828, che modifica la direttiva 2007/36/CE (relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate) per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, è volta a migliorare la *governance* delle società quotate, rafforzandone così la competitività e la sostenibilità a lungo termine.

La Direttiva va considerata nel contesto di altre iniziative dirette a migliorare il finanziamento a lungo termine dell'economia europea. Nella sua essenza essa rispecchia la convinzione che incoraggiare gli azionisti a collocarsi in una prospettiva di più lungo termine permetterà alle società quotate di operare in un ambiente più propizio. Tali proposte sono in parte il risultato di un ampio processo di consultazione delle parti interessate sul governo societario. Nel 2010 la Commissione ha pubblicato un Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione cui, nel 2011, ha fatto seguito il Libro verde "Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario". Le consultazioni hanno portato alla pubblicazione nel 2012 del Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario — una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili.

La Direttiva è di "armonizzazione minima" e prevede in vari punti la facoltà degli Stati membri di introdurre o mantenere deroghe o requisiti più stringenti, in considerazione delle specificità del diritto societario nelle diverse giurisdizioni dell'Unione Europea.

Ai sensi dell'articolo 2, par. 1, gli Stati membri devono conformarsi alla stessa entro il **10 giugno 2019**, fatta eccezione per alcune disposizioni il cui recepimento risulta correlato al potere delegato della Commissione europea.

In particolare, in deroga al suddetto art. 2, par. 1, gli Stati membri, **entro 24 mesi dall'adozione degli atti di esecuzione** di cui all'articolo 3-bis, paragrafo 8, all'articolo 3 ter, paragrafo 6, e all'articolo 3-quater, paragrafo 3, della direttiva 2007/36/CE, mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi agli articoli 3-bis, 3-ter e 3-quater di tale direttiva. I suddetti atti di esecuzione sono stati adottati con Reg. di esecuzione (UE) 2018/1212 della Commissione europea del 3 settembre 2018 che stabilisce i requisiti minimi d'attuazione delle disposizioni della direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'identificazione degli azionisti, la trasmissione delle informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti.

L'intervento normativo, nell'ottica di conseguire l'obiettivo di carattere generale rappresentato dal miglioramento della *governance* delle società quotate, persegue anche obiettivi di carattere specifico, quali il riconoscimento del diritto per le società di identificare i propri azionisti, la velocizzazione e semplificazione delle procedure di identificazione degli azionisti, l'aumento della trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, la creazione di misure idonee a garantire la trasparenza della politica di remunerazione delle società e dei compensi corrisposti in attuazione di tale politica e il coinvolgimento dei soci su tali materie, nonché l'aumento dei livelli di trasparenza e rafforzamento dei presidi di tutela per gli azionisti di minoranza nel caso di operazioni con parti correlate.

Per il perseguimento dei suddetti obiettivi l'adeguamento dell'ordinamento interno alle disposizioni della Direttiva viene attuato tramite la modifica della normativa nazionale contenuta in norme di rango primario, come il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), il codice civile nonché il d.lgs. 205/2005 (codice delle assicurazioni private) e il d.lgs. 252/2005 (disciplina delle forme pensionistiche complementari). L'attuazione della Direttiva richiede anche la modifica di norme di rango secondario, come i regolamenti adottati dalle Autorità competenti in attuazione di specifiche deleghe legislative così come l'esercizio di nuovi poteri regolamentari.

Il testo dell'intervento legislativo è stato sottoposto a consultazione pubblica, al fine di raccogliere commenti e osservazioni da parte di tutti i soggetti interessati.

1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

La Direttiva – di armonizzazione minima - è volta a migliorare la *governance* delle società quotate, rafforzandone così la competitività e la sostenibilità a lungo termine, in particolare tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento ed impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli stessi, obiettivi già delineati in via generale nella comunicazione del 12 dicembre 2012 dal titolo «Piano d'azione su diritto europeo delle società e governo societario — una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili», con cui la Commissione europea ha annunciato una serie di iniziative in materia di governo societario, in particolare per incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza tra società e investitori. Un impegno efficace e sostenibile degli azionisti costituisce invero uno dei pilastri del modello di governo societario delle società quotate, basato su un sistema di pesi e contrappesi tra i diversi organi e i diversi portatori di interesse. Il maggiore coinvolgimento degli azionisti nel governo societario delle società rappresenta una delle leve che possono contribuire a migliorare i risultati finanziari e non finanziari delle società, anche per quanto riguarda i fattori ambientali, sociali e di governo, in particolare conformemente ai principi di investimento responsabile sostenuti dalle Nazioni Unite.

In considerazione del carattere internazionale del mercato azionario dell'Unione, gli obiettivi in parola non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, la cui azione individuale rischia di condurre a regolamentazioni diverse che potrebbero compromettere o ostacolare il funzionamento del mercato interno.

La crisi finanziaria internazionale ha infatti messo in evidenza che, in molti casi, gli azionisti hanno sostenuto l'assunzione di rischi eccessivi a breve termine da parte dei *manager*. L'attuale livello di «controllo» delle società partecipate da parte degli azionisti e di impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi è risultato talora inadeguato e l'attenzione degli azionisti è risultata incentrata sui rendimenti a breve termine: ciò può condurre a un governo societario e a risultati non ottimali. Inoltre, le azioni di società quotate sono spesso detenute attraverso complesse catene di intermediazione che rendono più difficoltoso l'esercizio dei diritti degli azionisti, possono

ostacolare il loro impegno e la loro identificazione, che è una condizione preliminare per la comunicazione diretta tra gli azionisti e la società e dunque essenziale per facilitare l'esercizio dei loro diritti e l'impegno degli stessi, soprattutto nelle situazioni transfrontaliere e in caso di utilizzo di mezzi elettronici. L'esercizio effettivo dei diritti degli azionisti dipende infatti in larga misura dall'efficienza della catena di intermediazione, soprattutto quando sono coinvolti molteplici intermediari, atteso che la società non trasmette sempre le informazioni agli azionisti e possono verificarsi errori nella trasmissione dei voti degli azionisti alla società.

Anche nell'analisi di impatto redatta dai servizi della Commissione, di cui si acclude copia, vengono individuate le carenze riscontrate nella relazione tra i soggetti principali del governo societario: gli amministratori e gli azionisti come gli investitori istituzionali, gestori di attivi consulenti in materia di voto. Trattasi precisamente di: (i) la mancanza di un impegno sufficiente degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi; (ii) un collegamento inadeguato tra remunerazione e risultati degli amministratori; (iii) mancanza di sorveglianza delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti (iv) insufficiente trasparenza dei consulenti in materia di voto e (v) difficoltà e onerosità dell'esercizio da parte degli investitori dei diritti conferiti dai titoli.

Per ciascuna di esse, la Commissione considera le opzioni strategiche pertinenti e sceglie una serie di cinque misure politiche così definite:

- 1) obbligo di trasparenza degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi per quanto riguarda voto, impegno e taluni accordi di gestione degli attivi;
- 2) comunicazione della politica retributiva e delle singole remunerazioni, associata all'introduzione del voto degli azionisti in materia;
- 3) maggiore trasparenza e parere indipendente sulle più importanti operazioni con parti correlate e presentazione delle operazioni più significative all'approvazione degli azionisti;
- 4) obblighi stringenti di informativa sulla metodologia e sui conflitti di interesse dei consulenti in materia di voto;
- 5) creazione di un quadro che permetta alle società quotate di identificare i propri azionisti, imponga agli intermediari di trasmettere rapidamente le informazioni relative agli azionisti e favorisca l'esercizio dei diritti degli azionisti.

In quest'ottica la Direttiva riconosce l'importanza per le società di avere il diritto di identificare gli azionisti ed intende migliorare la trasmissione delle informazioni sull'identità degli azionisti anche lungo la catena di intermediazione per agevolare l'esercizio dei loro diritti, peraltro prevedendo la facoltà degli Stati di individuare una soglia minima di esenzione dall'identificazione per quegli azionisti titolari di una partecipazione esigua, e comunque non superiore allo 0,5 per cento di azioni o diritti di voto. Ciò al fine di concentrare tale processo sugli azionisti titolari di una partecipazione non minima, che più dovrebbero avere interesse ad avviare effettivamente una comunicazione diretta con l'emittente, e tener conto delle ricadute negative della norma sull'efficienza del mercato del controllo societario.

Si prevede inoltre l'adozione delle misure necessarie per assicurare la conformità dell'ordinamento alle previsioni dettate in materia di trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, anche al fine di favorire un corretto allineamento degli interessi tra i beneficiari finali degli investitori istituzionali, i gestori degli attivi e le società partecipate e condurre allo sviluppo di strategie di investimento di lungo periodo e di rapporti più a lungo termine con le società partecipate che comportano l'impegno degli azionisti.

Sulla base della considerazione che gli amministratori contribuiscono al successo a lungo termine della società e che la remunerazione è uno degli strumenti principali a disposizione delle società per allineare i loro interessi e quelli dei loro amministratori, si prevedono misure volte ad accrescere la trasparenza della società e la responsabilizzazione degli azionisti, per una adeguata correlazione tra

la remunerazione e i risultati degli amministratori delle società (ferme restando le specificità della normativa del settore bancario, finanziario e assicurativo) ovvero a garantire che la politica di remunerazione delle società sia determinata in modo appropriato dagli organismi competenti in seno alla società e che gli azionisti abbiano la facoltà di esprimere i loro pareri circa la politica di remunerazione della società.

Tenuto conto che le operazioni con parti correlate possono causare pregiudizio alle società e ai loro azionisti, in quanto possono offrire alla parte correlata la possibilità di appropriarsi di un valore appartenente alla società, si introducono le modifiche necessarie ad assicurare elevati livelli di trasparenza e presidi di tutela per gli azionisti di minoranza, in particolare prevedendo che le operazioni rilevanti con parti correlate siano sottoposte all'approvazione degli azionisti o dell'organo di amministrazione o di vigilanza conformemente a procedure che impediscono alla parte correlata di trarre vantaggio dalla sua posizione e che tutelano adeguatamente gli interessi della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza.

2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

2.1 Obiettivi generali e specifici

Gli obiettivi generali perseguiti dalla normativa europea e dal presente intervento normativo consistono nel migliorare la *governance* delle società quotate, rafforzandone così la competitività e la sostenibilità a lungo termine, in particolare tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento ed impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli stessi.

Gli obiettivi specifici sono:

- riconoscimento del diritto per le società di identificare i propri azionisti;
- velocizzazione e semplificazione delle procedure di identificazione degli azionisti, anche mediante il miglioramento della trasmissione delle informazioni sulla loro identità e facilitazione dell'esercizio da parte degli azionisti dei loro diritti e miglioramento nella trasmissione delle informazioni lungo la catena di intermediazione;
- aumento della trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto;
- creazione di misure idonee a garantire la trasparenza della politica di remunerazione delle società e dei compensi corrisposti in attuazione di tale politica e il coinvolgimento dei soci su tali materie;
- aumento dei livelli di trasparenza e rafforzamento dei presidi di tutela per gli azionisti di minoranza nel caso di operazioni con parti correlate.

2.2 Indicatori e valori di riferimento

Gli indicatori associati agli obiettivi dell'intervento normativo sono i seguenti:

- numero di domande/ricieste di identificazione dell'identità dell'azionista;
- numero di sanzioni comminate dalle competenti autorità di vigilanza per il caso di violazione delle previsioni in tema di identificazione, obblighi di trasmissione delle informazioni, trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, delle remunerazioni e approvazione e informativa sulle operazioni con parti correlate.

I dati per le misurazioni di cui sopra proverranno principalmente dalla Commissione europea la quale, in stretta collaborazione con l'ESMA e l'Autorità europea di vigilanza ("Autorità bancaria europea"), presenterà una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'attuazione del Capo I bis (identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dei diritti di voto degli azionisti), anche per quanto concerne la sua efficacia, le difficoltà nell'applicazione pratica e nell'esecuzione, tenendo conto nel contempo dei pertinenti sviluppi del mercato a livello di Unione e a livello internazionale. La relazione esaminerà altresì l'adeguatezza dell'ambito di applicazione del suddetto capo in relazione agli intermediari dei paesi terzi. La Commissione europea pubblicherà la relazione entro il 10 giugno 2023.

A livello domestico i dati per le misurazioni di cui sopra proverranno principalmente dalle competenti Autorità di vigilanza che sono tenute ad informare la Commissione europea in merito a sostanziali difficoltà pratiche nell'applicazione delle disposizioni del Capo I bis o in caso di mancata osservanza delle disposizioni del capo da parte di intermediari dell'Unione o di un paese terzo. Per il comparto finanziario l'Autorità di vigilanza è la Consob la quale vigila sulla correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari, avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato dei capitali; regola gli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati; sanziona le condotte illecite; collabora con le altre autorità nazionali e con gli organismi internazionali preposti all'organizzazione e al funzionamento dei mercati finanziari, tra cui l'ESMA.

Pertanto – ai fini della VIR - il grado di raggiungimento degli obiettivi sarà verificato attraverso il monitoraggio dei soggetti vigilati effettuato dalle Autorità di vigilanza secondo le rispettive competenze.

3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Non sono state prese in considerazione opzioni alternative all'intervento normativo, poiché gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nella direttiva e ad adottare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie, informandone la Commissione europea.

Alla luce dell'obbligo di recepimento della direttiva, la valutazione delle opzioni di intervento si è concentrata sulle possibili modalità di recepimento ed è stata portata avanti basandosi su due ordini di considerazioni, sulla normativa nazionale e sulla normativa europea.

La normativa nazionale in tema di società quotate è contenuta per lo più nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 che aveva accolto, tra le altre, le norme di recepimento della direttiva SHRD. Dal punto di vista della normativa europea, la direttiva SHRD II appare in stretta continuità con la precedente direttiva SHRD, che integra definendo in maniera più specifica alcuni ambiti di applicazione, sopra citati.

Entrambe le considerazioni sopra esposte, spingono quindi nella direzione di una integrazione della normativa nazionale che consenta di recepire le novità della direttiva SHRD II, ma che al contempo confermi il quadro normativo già definito con il decreto legislativo 58/1998, che risulta integrato da provvedimenti di natura secondaria con i quali vengono regolamentati anche aspetti di primaria importanza.

4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

Il recepimento della direttiva SHRD II, secondo le linee descritte nella sezione precedente, non determina, neppure indirettamente, oneri a carico della finanza pubblica, in quanto non contiene disposizioni di natura finanziaria ma solo ordinamentale.

Dal punto di vista sociale e ambientale, l'intervento normativo può incidere positivamente sul corretto funzionamento dei mercati e sulla competitività del Paese atteso il rafforzamento della sostenibilità a lungo termine delle società quotate, che dovrebbe conseguire ad un maggiore e più consapevole coinvolgimento ed impegno degli azionisti nel governo societario nel medio e lungo termine e alla facilitazione dell'esercizio dei diritti degli stessi.

4.2 Impatti specifici

L'ordinamento italiano già prevede la possibilità per le società quotate di procedere all'identificazione dei loro azionisti (che non abbiano espressamente vietato la comunicazione dei propri dati identificativi) ai sensi dell'art. 83-*duodecies* del TUF. In attuazione della facoltà attribuita agli Stati membri dalla Direttiva, l'intervento normativo limita l'identificazione agli azionisti titolari di una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto; al di sotto di tale soglia, dunque, non sussiste in capo agli emittenti un diritto di identificare i propri azionisti. Peraltro, la disciplina non preclude ad alcun azionista al di sotto dello 0,5% del capitale, qualora fosse nel suo interesse, di farsi conoscere dall'emittente stabilendo di sua iniziativa un contatto con lo stesso al fine di instaurare un dialogo diretto.

In attuazione delle norme contenute nel Capo II della Direttiva, l'intervento regolatorio introduce norme volte a garantire la trasparenza sulle politiche di impegno e sulla loro concreta attuazione da parte di investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensione) e gestori di attivi. Alla luce degli assetti proprietari concentrati che caratterizzano il mercato italiano, investitori istituzionali e gestori di attivi svolgono una importante funzione di monitoraggio delle società quotate. Secondo le rilevazioni della Consob (dati al 31.12.2016) gli investitori istituzionali detengono partecipazioni superiori alla soglia di trasparenza proprietaria (3% del capitale) in 61 società sulle 231 quotate a tale data (26%); la quota media di capitale detenuta è pari al 7,5%, in leggera flessione rispetto agli anni precedenti. I dati sulla partecipazione degli investitori istituzionali e gestori degli attivi alle assemblee delle società consentono di osservare la presenza anche di soggetti titolari di partecipazioni inferiori alla soglia di trasparenza proprietaria: nel 2017 le assemblee delle 100 società italiane a più elevata capitalizzazione registrano in media la partecipazione di oltre il 70% del capitale sociale; in particolare, investitori istituzionali e gestori degli attivi raggiungono il 19,4%, dato in continua crescita dal 2012 e gli istituzionali di nazionalità italiana rappresentano l'1% del capitale (Consob, 2017 *Report on corporate governance of Italian listed companies*).

Il mercato dei consulenti in materia di voto è fortemente concentrato e composto in prevalenza da operatori di rilevanza globale che non hanno sede in Italia. Pertanto, l'impatto delle norme per consulenti in materia di voto di nazionalità italiana è ad oggi stimabile come molto limitato.

Le nuove norme in materia di remunerazione e operazioni con parti correlate presentano limitati impatti sulle società quotate.

In materia di remunerazione degli amministratori e degli altri dirigenti con responsabilità strategiche, infatti, già è prevista la trasparenza delle politiche di remunerazione e dei compensi corrisposti in ciascun esercizio nell'ambito della Relazione sulla remunerazione da pubblicarsi ai sensi dell'art. 123-*ter* del TUF; inoltre gli azionisti sono chiamati a esprimere un voto vincolante – in precedenza consultivo – sulla politica di remunerazione (per banche e assicurazioni il voto era già

vincolante ai sensi delle discipline di settore). In applicazione di tale meccanismo, gli azionisti e in particolar modo quelli istituzionali già esprimono il proprio giudizio sulle politiche di remunerazione delle società quotate. Secondo le rilevazioni della Consob, relative alla stagione assembleare 2017, gli investitori istituzionali hanno espresso voto favorevole per il 13% del capitale (65% delle azioni detenute), mentre l'insieme di voti contrari e astensioni rappresenta all'incirca il 6% del capitale (Consob, 2017 *Report on corporate governance of Italian listed companies*). A tale voto si aggiungerà un voto *ex post* sul prospetto riepilogativo dei compensi corrisposti.

Con riguardo alle operazioni con parti correlate è già vigente in Italia una disciplina della trasparenza e della correttezza sostanziale e procedurale di tali operazioni. Le norme (art. 2391-*bis* c.c. e regolamentazione attuativa), in linea con le opzioni previste dalla Direttiva, prevedono la trasparenza delle operazioni più rilevanti con parti correlate e procedure di approvazione volte a garantirne la correttezza sostanziale e procedurale. In attuazione di tale disciplina, le società quotate italiane hanno redatto, nel 2017, 63 documenti informativi per operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (il dato è in linea con la media dei documenti pubblicati annualmente dal 2011); le controparti delle operazioni sono rappresentate nella maggior parte da soci di controllo o azionisti in grado di esercitare un'influenza significativa sulla società. Inoltre, nel 2017, 22 operazioni di maggiore rilevanza sono state escluse, in applicazione della specifica previsione regolamentare, dagli obblighi di pubblicazione di un documento informativo, in quanto ordinarie e concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard (Consob, Relazione annuale per l'anno 2017).

A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

La Direttiva prevede una disciplina specifica in tema di politica di remunerazione per le micro, piccole e medie imprese come definite all'articolo 3, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2013/34/UE. In particolare, gli Stati membri, in alternativa al voto sulla relazione sulla remunerazione, possono prevedere che la relazione sulla remunerazione dell'ultimo esercizio interessato sia sottoposta a discussione in occasione dell'assemblea generale annuale come punto separato all'ordine del giorno. Nell'intervento normativo – , non è stata esercitata l'opzione in esame, anche in ragione della concreta prassi assembleare che vede la maggior parte degli azionisti esprimere il proprio voto per delega e in anticipo, anziché partecipare fisicamente all'adunanza. Pertanto, la mancanza di una votazione avrebbe precluso loro la possibilità di esprimere un dissenso sull'attuazione della politica di remunerazione come descritta nella sezione sui compensi corrisposti.

Tanto considerato, il regime previsto dall'art. 123-*ter* disciplina PMI e altre società quotate in modo uniforme.

B. Effetti sulla concorrenza

L'intervento normativo può incidere positivamente sul corretto funzionamento dei mercati e sulla competitività del Paese atteso il rafforzamento della competitività e sostenibilità a lungo termine delle società quotate.

Con il presente decreto legislativo si interviene infatti integrando il quadro normativo vigente in modo da assicurare la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti (emittenti e investitori), senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

Pertanto, le nuove norme non creano concorrenza sleale.

C. Oneri informativi

Per investitori istituzionali, gestori di attivi e consulenti in materia di voto sono previsti oneri informativi aggiuntivi trattandosi di una disciplina nuova. In particolare grava su investitori istituzionali e gestori di attivi l'obbligo di comunicare al pubblico le modalità di attuazione della politica di impegno, includendo una descrizione generale del comportamento di voto, una spiegazione dei voti più significativi e del ricorso ai servizi dei consulenti in materia di voto. Essi comunicano al pubblico come hanno votato nelle assemblee generali delle società di cui sono azionisti. Tale comunicazione può escludere i voti ritenuti non significativi alla luce dell'oggetto della votazione o delle dimensioni della partecipazione nella società. Essi comunicano al pubblico anche una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno degli azionisti nella loro strategia di investimento, in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi. Quanto ai consulenti in materia di voto è previsto che essi facciano pubblicamente riferimento al codice di condotta eventualmente applicato e riferiscano in merito all'applicazione dello stesso. Inoltre, al fine di informare adeguatamente i loro clienti sull'accuratezza e affidabilità delle loro attività, è previsto che comunichino al pubblico su base annuale almeno tutte le informazioni seguenti in relazione all'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli e delle loro raccomandazioni di voto:

a) le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati; b) le principali fonti di informazione utilizzate; c) le procedure messe in atto per garantire la qualità delle ricerche, dei consigli e delle raccomandazioni di voto nonché le qualifiche del personale coinvolto; d) se e in che modo tengono conto delle condizioni giuridiche, regolamentari e del mercato nazionale nonché delle condizioni specifiche delle società; e) le caratteristiche essenziali delle politiche di voto applicate per ciascun mercato; f) se intrattengono un dialogo con le società oggetto delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e con i portatori di interesse della società e, in caso affermativo, la portata e la natura del dialogo; g) la politica relativa alla prevenzione e alla gestione dei potenziali conflitti di interesse.

Gli oneri informativi sono pertanto essenzialmente connessi alla *compliance* con l'attuazione della Direttiva.

Gli effetti associabili alle anzidette misure sui destinatari diretti e indiretti potranno essere quantificati, anche in termini di oneri informativi, solo nella fase di operatività effettiva della nuova disciplina.

In tutti i casi, ai fini dell'individuazione e delle stime di tali oneri e costi, si deve altresì considerare che le nuove misure avranno, in taluni casi, l'effetto di rimodulare o sostituire attività esistenti, fonti di oneri e costi già oggi in essere.

Per le società quotate, essendo già vigente una disciplina sostanzialmente in linea sulle remunerazioni e sulle operazioni con parti correlate, gli adattamenti da prevedere su tali aspetti sono di impatto molto limitato.

D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea

Il provvedimento non introduce livelli di regolamentazione superiori a quelli minimi previsti dalla Direttiva 828/2017, tenuto anche conto che si tratta di Direttiva di "armonizzazione minima", che prevede in vari punti (art. 3 e considerando n.55) la facoltà degli Stati membri di introdurre o mantenere deroghe o requisiti più stringenti, in considerazione delle specificità del diritto societario nelle diverse giurisdizioni dell'Unione europea.

4.3 Motivazione dell'opzione preferita

La normativa italiana è già sostanzialmente in linea con quella europea, occorre tuttavia effettuare un'operazione di manutenzione della normativa primaria per inserire le norme che introducono

nuovi obblighi in capo a investitori istituzionali, gestori di attivi e consulenti in materia di voto nonché le ulteriori norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico della Direttiva e dei relativi atti delegati e allineare la disciplina secondaria attualmente vigente con le nuove norme europee.

5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

5.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono: il Ministero dell'economia e delle finanze, per gli aspetti di carattere normativo contenuti nel TUF, e la Consob, la Banca d'Italia, l'Ivass e la Covip per la normativa attuativa di secondo livello di rispettiva competenza e per l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie e le altre misure amministrative.

5.2 Monitoraggio

La Commissione europea, in stretta collaborazione con l'ESMA e l'Autorità europea di vigilanza ("Autorità bancaria europea"), presenterà una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'attuazione del Capo I bis (identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dei diritti di voto degli azionisti), anche per quanto concerne la sua efficacia, le difficoltà nell'applicazione pratica e nell'esecuzione, tenendo conto nel contempo dei pertinenti sviluppi del mercato a livello di Unione e a livello internazionale. La relazione esaminerà altresì l'adeguatezza dell'ambito di applicazione del suddetto capo in relazione agli intermediari dei paesi terzi. La Commissione europea pubblicherà la relazione entro il 10 giugno 2023.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verrà svolto dalla Consob che vigila sull'applicazione delle norme ed in particolare Autorità designata a fornire alla Commissione europea le informazioni in materia di attuazione di cui all'articolo 1, paragrafo 1, n. 3 della direttiva (UE) n. 2017/828. Inoltre, alle Autorità nazionali competenti è attribuito il potere di imporre sanzioni amministrative efficaci, proporzionate e dissuasive ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, n. 5) della direttiva (UE) 2017/828, nel rispetto dei criteri e delle procedure previsti dalle disposizioni nazionali vigenti che disciplinano l'esercizio del potere sanzionatorio da parte delle Autorità indicate.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Per l'elaborazione dell'articolato sono state consultate sia le autorità di vigilanza competenti che l'industria interessata. La predisposizione dello schema di decreto legislativo ha necessitato del confronto a livello tecnico con gli uffici di Consob, Banca d'Italia, Ivass e Covip che hanno collaborato con il Ministero dell'economia e delle finanze anche nell'ambito del negoziato per l'approvazione della direttiva. Il testo dell'intervento legislativo è stato sottoposto a consultazione pubblica, al fine di raccogliere commenti e osservazioni da parte di tutti i soggetti interessati. In particolare la consultazione ha registrato la partecipazione di 20 soggetti, tra cui le principali associazioni di categoria rappresentative. Solo uno dei partecipanti ha chiesto di non rendere pubblico il proprio contributo. Le risposte si sono concentrate principalmente sui seguenti aspetti e argomenti:

- 1) Trasparenza delle operazioni con parti correlate e controllo degli azionisti di minoranza sulle operazioni con parti correlate;
- 2) diritto per le società di identificare i propri azionisti;
- 3) voto dell'azionista sulle remunerazioni.

Sulla base dei commenti e dei quesiti posti dai partecipanti alla consultazione sono state apportate al testo quelle modifiche volte a garantire una maggiore *compliance* dello stesso alle disposizioni della Direttiva.

PERCORSO DI VALUTAZIONE

La realizzazione dell'intervento normativo e le valutazioni che lo hanno determinato sono state svolte dall'ufficio competente in tematiche di governo societario della Direzione IV (Mercati Finanziari e Sistema bancario. Affari legali) del Dipartimento del Tesoro, anche sulla base degli elementi informativi disponibili nella valutazione di impatto del 9 aprile 2014 effettuata dalla Commissione europea "SWD(2014) 127 final COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and COMMISSION RECOMMENDATION on the quality of corporate governance reporting (comply or explain)" disponibile al seguente sito web <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2014:0127:FIN:EN:PDF>.

Durante e preliminarmente alla fase di recepimento si è avuto un dialogo ed un confronto continuo con le Autorità di vigilanza competenti.

Codice campo modificato