

## RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Sulla base dell'Allegato A della legge di delegazione europea n.163 del 2017 recante le disposizioni di delega necessarie per l'adozione delle direttive dell'Unione europea pubblicate nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, nonché per l'attuazione degli altri atti dell'Unione Europea necessari all'adeguamento dell'ordinamento interno al diritto europeo, viene predisposto il presente decreto legislativo che contiene le disposizioni necessarie per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE (*Shareholders' Rights Directive* o "SHRD") per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.

La direttiva SHRD come modificata dalla direttiva 2017/828/UE - di seguito "**Direttiva**" - 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 e impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli stessi, obiettivi espressamente previsti nel testo della Direttiva.

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. Infatti, l'art. 3 della Direttiva, rimasto invariato, recita: *[l]a presente direttiva non impedisce agli 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.*" Tale principio è contenuto anche nel considerando n. 55 della Direttiva 2017/828/UE: *"[l]a presente direttiva non impedisce agli Stati membri di adottare o mantenere in vigore disposizioni più rigorose nel settore disciplinato dalla presente direttiva per facilitare ulteriormente l'esercizio dei diritti degli azionisti, promuovere il loro impegno e tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza, nonché conseguire altre finalità quali la sicurezza e la solidità degli enti creditizi e delle istituzioni finanziarie. (...)"*.

Per l'adeguamento dell'ordinamento interno alle disposizioni della Direttiva, il presente decreto legislativo modifica la 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. 209/2005 (codice delle assicurazioni private) e il d.lgs. 252/2005 (disciplina delle forme pensionistiche complementari). L'attuazione della Direttiva richiederà 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 decreto legislativo si compone di 8 articoli.

### **Articolo 1 - Modifiche al codice civile**

Al fine di favorire il controllo degli azionisti sulle operazioni con parti correlate, e limitare pertanto il rischio di fenomeni espropriativi realizzati con tali operazioni, la Direttiva ha introdotto alcune previsioni volte ad assicurare un' informativa tempestiva e adeguati presidi di tutela nel processo di deliberazione di tali operazioni. Nell'individuazione dei presidi di tutela per l'approvazione delle operazioni con parti correlate, la Direttiva non impone la competenza decisionale di uno specifico organo sociale ma rimette agli Stati membri la definizione di adeguate procedure di approvazione



delle operazioni con parti correlate, a tutela degli interessi della società e dei suoi azionisti (art. 9-*quater* della Direttiva).

L'art. 2391-*bis* del codice civile, introdotto nell'ambito della riforma del diritto societario<sup>1</sup>, già richiede alle società italiane quotate (e a quelle con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante<sup>2</sup>) di adottare regole di trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale per il compimento di operazioni con parti correlate, affidando alla Consob la fissazione dei principi che gli organi amministrativi sono tenuti ad osservare nella definizione di procedure aziendali per il compimento di tali operazioni. I principi definiti dalla Consob disciplinano le operazioni con parti correlate "*in termini di competenza decisionale, di motivazione e documentazione*". La regolamentazione secondaria, adottata dalla Consob nel 2010, individua specifici obblighi di trasparenza per le operazioni con parti correlate e principi procedurali che affidano un ruolo centrale agli amministratori indipendenti nell'istruzione e nell'approvazione di tali operazioni. Le regole di trasparenza e procedurali sono diversamente graduate in funzione della "rilevanza" delle operazioni, definita sulla base di indicatori prevalentemente quantitativi (operazioni di minore rilevanza e operazioni di maggiore rilevanza).

L'art. 1 del presente decreto legislativo reca alcune modifiche all'articolo 2391-*bis* c.c. in tema di operazioni con parti correlate, al fine di dare attuazione all'art. 9-*quater* introdotto dalla Direttiva, comunque in un'ottica di mantenimento dei presidi di tutela già previsti dal diritto nazionale.

In particolare, il citato art.1 modifica l'art. 2391-*bis* c.c., con l'introduzione di un nuovo comma (il terzo), volto a specificare i contenuti che la regolamentazione secondaria della Consob deve prevedere - laddove non fosse già in linea - per dare attuazione alla Direttiva. La nuova previsione del codice civile affida alla Consob l'individuazione a livello regolamentare degli aspetti di dettaglio della disciplina, al fine di assicurare la conformità del quadro normativo italiano con le definizioni, le regole di trasparenza e procedurali e le relative possibilità di esenzione previste dall'art. 9-*quater* della Direttiva. In particolare, alla regolamentazione della Consob è affidata, in conformità all'articolo 9-*quater* della direttiva 2007/36/CE, introdotto dall'articolo 1, punto 4, della direttiva 2017/828/UE, la definizione almeno dei seguenti aspetti:

a) le soglie di rilevanza applicabili alle operazioni, tramite la definizione di indici quantitativi (In linea con art. 9-*quater*, par. 1 della Direttiva) legati al controvalore dell'operazione o al suo impatto su uno o più parametri dimensionali della società. Tali parametri possono essere patrimoniali o di altra natura, come ad esempio la capitalizzazione di mercato. Alla Consob è altresì consentito di tener conto della natura dell'operazione e della tipologia di parte correlata ai fini della definizione dei criteri di rilevanza. La delega regolamentare consente pertanto al regolatore, come già nella disciplina vigente, di prevedere soglie di rilevanza differenziate sulle quali calibrare le regole procedurali e di trasparenza;

b) delle regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni delle società e al tipo di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio (con azioni quotate o diffuse) nonché dei casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle predette regole (In linea con art. 9-*quater*, par. 2-8 della Direttiva);

<sup>1</sup> In particolare con il correttivo alla riforma del diritto societario di cui al d.lgs. n. 310/2004.

<sup>2</sup> Tenuto conto dell'importanza della disciplina sulle operazioni con parti correlate anche per le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante, in quanto previene i rischi connessi alle operazioni in potenziale conflitto di interessi, non si ritiene di circoscrivere l'ambito applicativo dell'art. 2391-*bis* c.c., definito in occasione del correttivo alla riforma del diritto societario (d.lgs n. 310/2004).



c) dei casi in cui gli amministratori o gli azionisti coinvolti nell'operazione con parti correlate siano tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa ovvero misure di salvaguardia a tutela dell'interesse della società in presenza delle quali gli azionisti coinvolti nell'operazione possono prendere parte alla votazione sulla stessa (In linea con art. 9-quater, par. 4, terzo e quarto periodo della Direttiva).

Tra i nuovi contenuti della Direttiva si segnala, in particolare, l'introduzione di un obbligo di astensione dalla deliberazione sull'operazione con parte correlate per gli amministratori e i soci coinvolti nella medesima operazione. Solo con riferimento agli azionisti la Direttiva prevede la possibilità per gli Stati membri di individuare misure di salvaguardia al fine di consentirne la partecipazione al voto.

Con specifico riguardo agli amministratori, nel decreto l'individuazione delle ipotesi in cui sussiste il coinvolgimento dell'amministratore nell'operazione e in cui è previsto, quindi, l'obbligo di astensione del medesimo amministratore è delegata alla regolamentazione secondaria della Consob. Tale previsione sull'astensione dell'amministratore non deroga all'art. 2391 c.c. e, pertanto, non fa venir meno gli obblighi di trasparenza e motivazione previsti dall'art. 2391 c.c. in materia di interessi degli amministratori, obblighi che sono espressamente tenuti fermi ai sensi del nuovo comma.

Con riferimento agli effetti dell'astensione degli amministratori sul *quorum* costitutivo per le delibere dell'organo amministrativo, si terrà conto dei principi già enucleati in relazione alle norme vigenti che prevedono obblighi di astensione per gli amministratori portatori di un interesse in conflitto per conto proprio o di terzi (cfr. l'art. 53, comma 4, Testo Unico Bancario). Con riferimento agli effetti dell'eventuale obbligo di astensione in assemblea degli azionisti coinvolti nell'operazione con parte correlata si rinvia a quanto previsto dall'art. 2368, terzo comma, del codice civile, secondo cui, salvo diversa disposizione di legge, le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea.

Con specifico riguardo ai soci coinvolti in un'operazione con parte correlata, in coerenza con la posizione espressa dall'Italia durante il negoziato sulla Direttiva, il decreto non impone un obbligo di astensione generalizzata. Una tale previsione impedirebbe, infatti, agli azionisti di controllo di esercitare il proprio voto in operazioni di competenza assembleare che li coinvolgano, rappresentando una soluzione non ottimale in un contesto di assetti proprietari concentrati quale quello del mercato italiano, in quanto deresponsabilizzerebbe i soci di riferimento, attribuirebbe alle sole minoranze le decisioni su operazioni straordinarie talvolta strategiche per l'emittente, e disincentiverebbe la stessa quotazione delle imprese.

L'impatto di una tale previsione non può infatti prescindere dall'osservazione degli assetti proprietari delle società italiane, che si caratterizzano per la netta prevalenza di strutture proprietarie concentrate. Secondo le più recenti rilevazioni della Consob, nell'86% delle società quotate è presente un socio di riferimento, titolare della maggioranza assoluta o relativa del capitale sociale, ovvero esiste una coalizione di soci legati da un patto parasociale che raggruppa la medesima partecipazione. In questo contesto, essendo frequente il compimento da parte delle società quotate di operazioni con soci di controllo o che esercitano un'influenza significativa (delle 484 operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate che sono state oggetto di un documento informativo dal 2011 al giugno 2018, l'82% ha riguardato operazioni poste in essere con soci di controllo o che esercitano un'influenza significativa sulla società quotata<sup>3</sup>), un eventuale obbligo di astensione dei soci coinvolti nell'operazione avrebbe una portata applicativa molto significativa.

---

<sup>3</sup> Elaborazioni Consob. Riferendosi alle sole operazioni di maggiore rilevanza, il dato sottostima il fenomeno delle operazioni con parti correlate, che include anche quelle di minore rilevanza.



Per tali ragioni, è delegata alla Consob la definizione di adeguate misure di salvaguardia che, in linea con la Direttiva, “*si applicano prima o in occasione della procedura di votazione per tutelare gli interessi della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, inclusi gli azionisti di minoranza*”, in presenza delle quali il socio coinvolto nell’operazione con parte correlata può partecipare alla votazione. Tale scelta consente di preservare i presidi già previsti dalla regolamentazione adottata dalla Consob, che solo in presenza di un avviso contrario degli amministratori indipendenti sulla proposta di operazione da sottoporre al voto dei soci, prevedono che il compimento dell’operazione stessa sia impedito qualora la maggioranza dei soci non correlati votanti esprima voto contrario.

## **Articolo 2 - Modifiche alla Parte III, Titolo II-bis, Capo IV del TUF**

L’art. 2 reca le modifiche alla Parte III, Titolo II-bis, Capo IV, del TUF.

In particolare, l’art. 82 del TUF in tema di attività e regolamento della gestione accentrata, viene modificato con l’inserimento di un nuovo comma 4-bis funzionale a delegare alla Consob, d’intesa con la Banca d’Italia, il potere di adottare disposizioni attuative della Direttiva per quanto concerne taluni aspetti relativi alla disciplina dell’identificazione degli azionisti, della trasmissione delle informazioni e dell’agevolazione dell’esercizio dei diritti degli azionisti. La Consob sarà chiamata, tra l’altro, a stabilire le attività che depositari centrali ed intermediari sono tenuti a svolgere ai sensi della medesima direttiva, i soggetti coinvolti nel processo di identificazione degli azionisti di cui all’art. 83-duodecies e le relative modalità operative, nonché ad adottare le ulteriori necessarie disposizioni per gli aspetti connessi alla disciplina della gestione accentrata. Quest’ultima disciplina è già oggetto della potestà regolamentare delle Autorità ai sensi del secondo comma del medesimo articolo, cui sono apportate talune modifiche di coordinamento.

All’art. 83-novies, comma 1, viene introdotta una nuova lettera g-bis) al fine di imporre espressamente a carico degli intermediari gli obblighi di trasmissione delle informazioni che saranno esplicitati in esercizio della citata delega regolamentare.

Allo scopo di rafforzare la trasparenza sui costi dei servizi resi dagli intermediari è introdotto, dopo l’articolo 83-novies, un nuovo articolo 83-novies.1 che recepisce l’art. 3-quinquies della Direttiva in tema di non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi. Tale disposizione impone agli intermediari e ai depositari centrali di comunicare al pubblico i corrispettivi per i servizi prestati ai sensi della Direttiva, introducendo un vincolo nella definizione di tali corrispettivi al fine di garantire che gli stessi siano non discriminatori e proporzionati ai costi effettivamente sostenuti per la loro prestazione. Non si è ritenuto opportuno esercitare l’opzione rimessa agli Stati membri di vietare agli intermediari la richiesta di commissioni, per i servizi dagli stessi forniti dal momento che tale divieto impedirebbe loro di recuperare dalla clientela i costi sostenuti per l’implementazione dei processi.

In materia di identificazione degli azionisti, l’art. 3-bis della Direttiva configura un diritto degli emittenti a identificare in qualsiasi momento gli azionisti, al fine di favorire, tramite la comunicazione tra emittente e soci, l’esercizio dei diritti di questi ultimi e il loro impegno (c.d. *engagement*) nei confronti della società. La Direttiva consente agli Stati membri di limitare l’identificazione agli azionisti titolari di una partecipazione minima di capitale, da definire in misura non superiore allo 0,5%.

La disciplina dell’identificazione degli azionisti già introdotta dal Legislatore italiano nel 2010 ha configurato l’identificazione come una facoltà, da prevedere specificamente nello statuto, ferma restando la possibilità per i soci di negare il proprio consenso ad essere identificati (c.d. *opt-out* del



socio). Nel definire tale norma, si era considerata la circostanza che l'identificazione degli azionisti assume rilevanza non solo per la comunicazione emittente-soci ma anche per il corretto funzionamento del mercato per il controllo societario: l'identificazione potrebbe costituire infatti una misura c.d. "difensiva" per scoprire l'esistenza di soggetti interessati ad acquisire una partecipazione significativa nell'emittente ma al di sotto della soglia di rilevanza per la trasparenza proprietaria individuata in attuazione della c.d. Direttiva *Transparency* (dal 2016 aumentata dal 2% al 3% del capitale sociale o 5% nel caso di PMI). L'identificazione potrebbe quindi avere ricadute negative sull'efficienza del mercato del controllo societario poiché consente agli amministratori o, per il loro tramite, agli azionisti di riferimento di venire a conoscenza di azionisti che mirano ad acquisire partecipazioni significative e svelarne l'esistenza (rendendo così più onerosa la costituzione di una partecipazione iniziale significativa, c.d. *toehold*) o intraprendere altre misure difensive.

Per tali ragioni, l'Italia ha sostenuto nel negoziato sulla Direttiva la previsione del predetto "opt-out" del socio (in linea con la disciplina vigente in Italia) ovvero, in alternativa, la limitazione dell'ambito applicativo del processo di identificazione agli azionisti titolari di una partecipazione di capitale superiore allo 0,5%, per far sì che tale processo si concentri su quegli azionisti titolari di una partecipazione "qualificata", che più potrebbero avere interesse ad essere identificati per avviare effettivamente un *engagement* con la società.

Coerentemente con tale scelta, il presente decreto legislativo 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.

La soglia di rilevanza stabilita nell'art. 83-*duodecies* è calcolata sulla base del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto (senza tener conto dell'eventuale maggiorazione dei diritti di voto conseguita in applicazione della disciplina prevista dall'art. 127-*quinquies* del TUF). In conformità con il Regolamento di esecuzione 2018/1212/CE del 3 settembre 2018 (cfr. Tabella 1, A, riga 7), l'emittente è tenuto a precisare nella richiesta di identificazione il numero assoluto di azioni corrispondente alla soglia di partecipazione rilevante. Si specifica, inoltre, che gli intermediari saranno tenuti a comunicare i dati identificativi dei titolari di strumenti finanziari che risultino detenere sul conto un numero di azioni superiore a quello indicato dall'emittente, senza necessità di svolgere ulteriori ricerche presso altri intermediari ai fini della verifica del superamento o meno della soglia di possesso azionario indicata nell'art. 83-*duodecies* del TUF. Ulteriori dettagli in merito alle modalità applicative potranno essere definiti in normativa secondaria in attuazione della delega regolamentare prevista dal nuovo comma 4-*bis* dell'art. 82.

Il presente decreto legislativo mantiene l'obbligo per la società di rendere nota al mercato l'attivazione di una procedura di identificazione con un comunicato stampa e di aggiornare il libro soci sulla base dei dati ricevuti (comma 4 dell'art. 83-*duodecies*) nonché il diritto per una minoranza qualificata di azionisti di richiedere alla società di effettuare l'identificazione dei soci (comma 3 dell'art. 83-*duodecies*). A quest'ultimo riguardo, la previsione dell'identificazione quale diritto delle minoranze, volta a facilitare l'esercizio coordinato dei loro diritti sociali, è in linea con la finalità - espressamente menzionata dal considerando 6 della Direttiva 2017/828/UE tra gli ulteriori scopi perseguibili dagli Stati membri tramite l'identificazione - di favorire la cooperazione tra gli azionisti, finalità che risulta particolarmente rilevante in un mercato a proprietà concentrata quale quello italiano. Inoltre, con riguardo al trattamento e alla conservazione dei dati identificativi degli azionisti, l'art. 3-*bis*, par. 4, della Direttiva pone limiti stringenti che possono essere superati qualora il trattamento di tali dati assolva finalità diverse stabilite dagli Stati membri. Pertanto - tenuto conto che



il diritto di identificare gli azionisti, come recepito dal presente decreto, assolve l'ulteriore citata finalità di agevolare il coordinamento tra soci - il trattamento e la conservazione dei dati identificativi non soggiacciono ai limiti previsti dalla Direttiva e possono essere liberamente disciplinati dallo Stato membro. Al riguardo, l'art. 82, comma 4-bis, del TUF delega la Consob a definire in regolamentazione secondaria le modalità e i termini per la conservazione e il trattamento dei dati acquisiti ai sensi dell'art. 83-duodecies.

In linea con la normativa vigente, è stata inoltre mantenuta la possibilità per le società con azioni ammesse alla negoziazione sui sistemi multilaterali di negoziazione di prevedere in via statutaria l'applicazione della disciplina dell'identificazione di cui all'art. 83-duodecies del TUF, secondo le nuove modalità definite in tale norma.

Infine, si introduce un nuovo comma 2-bis all'art. 83-duodecies, al fine di recepire quanto disposto dall'art. 3-bis, paragrafo 6, della Direttiva, il quale prevede che gli Stati membri assicurino che l'intermediario che comunica le informazioni relative all'identità degli azionisti conformemente alle norme stabilite nel medesimo articolo non sia considerato in violazione di eventuali restrizioni alla comunicazione di informazioni imposte da clausole contrattuali o da disposizioni legislative, regolamentari o amministrative. Viene pertanto disposto che gli intermediari e i depositari centrali *"sono legittimati ad adempiere alle richieste dei dati identificativi degli azionisti formulate da emittenti aventi la sede legale in un altro Stato membro dell'Unione europea, con azioni ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani o di altri Stati membri dell'Unione europea"*.

### **Articolo 3 - Modifiche alla Parte IV (Titolo III, Capo II) del TUF**

L'art. 3 reca modifiche alla Parte IV (Titolo III, Capo II) del TUF in merito alla relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti e introduce la sezione sulla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto.

I. L'art. 3, comma 1, del presente decreto legislativo reca attuazione delle norme della Direttiva in materia di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, direzione e controllo (artt. 9-bis e 9-ter).

In particolare, l'art. 9-bis introduce il diritto dei soci di esprimersi sulla politica di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, direzione e controllo, individuandone altresì le finalità e i contenuti. Quanto alla natura del voto, è rimessa agli Stati membri la scelta di prevedere un voto di natura vincolante (approvazione) ovvero meramente consultiva. Quanto al contenuto della politica, la nuova Direttiva richiede che, in caso di attribuzione di remunerazione variabile, la politica stabilisca criteri basati su *performance* finanziarie e non finanziarie, e specifica gli elementi che devono essere resi noti per consentire ai soci di esprimere il proprio voto.

L'art. 9-ter prevede inoltre che le società quotate predispongano e sottopongano al voto consultivo dei soci una relazione sui compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento contenente l'illustrazione dettagliata dei compensi ricevuti nell'esercizio di riferimento, in qualsiasi forma e a qualsiasi titolo dalla società quotata o da società del gruppo.

Il recepimento nell'ordinamento italiano di tali nuove previsioni avviene tramite l'adeguamento della normativa già introdotta nel TUF dal d.lgs. n. 259/2010 per dare attuazione alle raccomandazioni della Commissione europea in materia di remunerazione degli amministratori di società quotate<sup>4</sup>. In tale

<sup>4</sup> Raccomandazione 2004/913/CE relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate; Raccomandazione 2005/162/CE sul ruolo degli amministratori senza incarichi



occasione è stato introdotto, con l'art. 123-ter, l'obbligo per le società quotate di pubblicare almeno 21 giorni prima dell'assemblea di approvazione del bilancio una relazione sulla remunerazione, approvata dal consiglio di amministrazione e articolata in due sezioni: (i) la prima sezione illustra 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 le procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione di tale politica; (ii) la seconda sezione illustra ciascuna delle voci che compongono la remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e, in forma aggregata, dei dirigenti con responsabilità strategiche corrisposti, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla quotata e da società controllate o collegate. Ai sensi della disciplina introdotta nel 2010, la politica di remunerazione è sottoposta al voto consultivo dei soci, fatte salve le diverse previsioni applicabili a banche e assicurazioni ai sensi delle norme di settore che, tra l'altro, prevedono un voto vincolante sulle politiche retributive.

Nel recepimento della Direttiva, è stata modificata la natura del voto dei soci sulla politica di remunerazione, prevedendo che tale voto abbia natura vincolante e allineando la disciplina applicabile alla generalità delle società quotate a quella di banche e assicurazioni.

La periodicità del voto sulla politica, che il vigente art. 123-ter del TUF prevede su base annua, è stata estesa al più ampio orizzonte di tre anni, nell'intento di consentire alle società di elaborare politiche di remunerazione su un orizzonte più ampio di un singolo esercizio sociale. E' stato inoltre previsto che la politica di remunerazione sia sottoposta al voto dei soci con una periodicità coerente con la durata della politica stessa e, comunque, almeno ogni tre anni. Il voto dei soci è altresì richiesto in occasione di modifiche della politica: la sottoposizione della politica di remunerazione a una nuova votazione in caso di modifiche dei suoi contenuti che non siano meramente formali o chiarimenti redazionali è coerente con il quadro di maggior flessibilità complessivamente delineato e con l'esigenza di limitare il rischio di variazioni della politica in assenza del coinvolgimento dei soci.

In attuazione della Direttiva, "le società attribuiscono esclusivamente compensi in linea con la politica di remunerazione" approvata dall'organo amministrativo e "sottoposta al voto dei soci". È consentito alle società di discostarsi temporaneamente dalla politica in "circostanze eccezionali", ossia nelle situazioni in cui, come specificato nella stessa Direttiva (considerando 30), la deroga alla politica sia "necessaria per soddisfare gli interessi a lungo termine e la sostenibilità della società nel complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato": in tali casi, la politica deve definire le condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata e specificare gli elementi a cui è possibile derogare (comma 3-bis dell'art. 123-ter).

In attuazione della Direttiva, all'art. 123-ter del TUF è inoltre introdotto l'obbligo per le società di sottoporre al voto *ex post* dei soci anche la seconda sezione della relazione, relativa all'illustrazione dei compensi corrisposti (comma 6 dell'art. 123-ter).

In merito all'attuazione dell'opzione concessa agli Stati membri di consentire alle "piccole e medie imprese" ai sensi della direttiva 2013/34/UE<sup>5</sup> di sottoporre la sezione della relazione sui compensi corrisposti (seconda sezione) a una mera discussione assembleare senza votazione, la stessa non è stata esercitata, 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

---

esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza; Raccomandazione 2009/385/CE che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate.



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.

Il contenuto di entrambe le sezioni della relazione sulla remunerazione (ora definita "*relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti*") è affidato alla regolamentazione secondaria adottata dalla Consob, sentite Banca d'Italia e Ivass per i soggetti rispettivamente vigilati (art. 123-ter, commi 7 e 8).

Con specifico riguardo al contenuto della politica di remunerazione (prima sezione), la regolamentazione secondaria dovrà conformarsi a quanto previsto dall'art. 9-bis della Direttiva. Con specifico riferimento al contenuto della relazione sui compensi corrisposti (seconda sezione), la normativa di attuazione dovrà tener conto di quanto previsto dall'art. 9-ter della Direttiva, garantendo al contempo il mantenimento dei più elevati *standard* di trasparenza sui compensi corrisposti già previsti nell'ordinamento italiano ai sensi della norma in esame e della regolamentazione secondaria della Consob (cfr. art. 84-*quater* del Regolamento n. 11971/1999), anche in attuazione della raccomandazione CE 2004/913 che richiede (art. 5) una più approfondita informativa sui diversi elementi che compongono la remunerazione di ciascun membro degli organi sociali/direttore generale.

Nello stesso art. 123-ter del TUF è specificato altresì che la società in tale documento deve illustrare come ha tenuto conto del voto espresso l'anno precedente sulla medesima sezione.

In continuità con le scelte da tempo assunte in materia e in un'ottica di maggiore trasparenza, si ritiene preferibile mantenere l'obbligo di rappresentare i compensi corrisposti non solo dalla quotata e da società del relativo gruppo ma anche da società collegate, tenuto conto delle possibili incertezze o differenze di valutazione nell'applicazione delle nozioni di controllo di fatto, controllo congiunto o influenza notevole. Tale estensione è consentita dalla Direttiva che, come detto, prevede la possibilità per gli Stati membri di adottare o mantenere disposizioni più rigorose "*per facilitare ulteriormente l'esercizio dei diritti degli azionisti, promuovere il loro impegno e tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza, nonché conseguire altre finalità quali la sicurezza e la solidità degli enti creditizi e delle istituzioni finanziarie*". Peraltro, tale obbligo non pone oneri in capo alle società collegate ma solo sui soggetti (amministratori, sindaci e altri dirigenti interessati dalla norma) tenuti a fornire alla società le necessarie informazioni per redigere la relazione sui compensi corrisposti.

In attuazione della nuova Direttiva è introdotto nell'art. 123-ter TUF un comma (8-bis) che attribuisce al revisore legale o società di revisione legale il compito di verificare l'avvenuta predisposizione della relazione sui compensi corrisposti. Tale formulazione è in linea con la *ratio* della corrispondente previsione della Direttiva, che configura in capo a tali soggetti un compito di mera verifica della pubblicazione di informazioni, senza esprimere un giudizio sulle stesse, né di coerenza con il bilancio né di conformità alle norme (come invece, per esempio, viene espressamente previsto per alcune delle informazioni contenute nella relazione sul governo societario). La formulazione di tale compito è la medesima di quella utilizzata per l'analogo compito assegnato al revisore sull'avvenuta predisposizione della dichiarazione di carattere non finanziario ai sensi del d.lgs. 254/2016.

II. L'art. 3, comma 2, del presente decreto legislativo, recepisce le nuove norme relative alla trasparenza degli investitori istituzionali e dei gestori degli attivi nonché dei consulenti in materia di voto (*proxy advisor*).





Infatti, la Direttiva (dall'art. 3-*octies* all'art. 3-*decies*) prevede obblighi di trasparenza volti a promuovere l'impegno (*engagement*) e l'orientamento al lungo periodo di investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensione) e gestori di attivi nell'investimento in società quotate europee e assicurare adeguati flussi informativi nel rapporto contrattuale tra gestori degli attivi e investitori istituzionali. Inoltre, l'art. 3-*undecies* della Direttiva stabilisce norme sulla trasparenza dei *proxy advisor*.

Il recepimento di tali norme è realizzato mediante l'introduzione delle relative disposizioni nella disciplina degli emittenti con azioni quotate contenuta nel TUF; ciò per ragioni sistematiche e in coerenza con l'approccio del legislatore comunitario che ha inserito tale disciplina nella direttiva sui diritti degli azionisti delle società quotate - tenuto conto della rilevanza dell'operato di questi soggetti sulla *corporate governance* degli emittenti quotati - e con la stretta correlazione prevista dalle norme in questione tra gli obblighi degli investitori istituzionali e quelli dei gestori di attivi. Il Decreto inserisce, quindi, una nuova sezione (Sezione I-*ter*, rubricata "*Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto*"), all'interno della disciplina degli emittenti nella Parte IV ("*Disciplina degli Emittenti*") - Titolo III ("*Emittenti*"), Capo II ("*Disciplina delle società con azioni quotate*") del TUF. Sono comunque previsti nell'ambito della disciplina settoriale assicurativa e delle forme pensionistiche complementari specifici rinvii al TUF.

La nuova sezione individua, in linea con la Direttiva stessa, i soggetti destinatari (gestore di attivi, investitore istituzionale e consulente in materia di voto) e l'ambito applicativo delle norme. Quanto ai fondi pensione, le nuove previsioni trovano applicazione ai soli fondi pensione occupazionali con almeno 100 aderenti, dal momento che la Direttiva prevede l'esclusione dei fondi che sono sotto questa soglia allorché lo Stato membro abbia inteso avvalersi in tutto o in parte delle esclusioni ammesse dall'art. 5 della Direttiva (UE) 2016/2341, ipotesi questa che risulta contemplata dalla normativa italiana all'art. 15-*quinquies* del d.lgs. 252/2005, il quale prevede tale possibilità, attribuendo alla Covip il potere di definire con Regolamento le norme che non trovano applicazione ai fondi di piccole dimensioni (potere che è già stato esercitato da Covip in alcuni casi).

I gestori di attivi e gli investitori istituzionali sono soggetti alla disciplina non solo nel caso di investimento in società quotate in un mercato regolamentato italiano, ma anche nel caso investimento in società quotate in un mercato regolamento di un altro Stato membro dell'Unione Europea.

L'ambito applicativo delle previsioni in materia di trasparenza dei consulenti di voto include, in coerenza con la Direttiva, i soggetti che hanno sede legale in Italia e, qualora non abbiano la sede legale o principale in un altro Paese dell'Unione Europea, quelli che hanno in Italia una sede anche secondaria, nella misura in cui tali soggetti, a titolo professionale e commerciale, forniscano ricerche, consigli o raccomandazioni di voto riguardanti società europee con azioni quotate in mercati regolamentati di uno Stato membro dell'Unione Europea (art. 124-*quater*).

L'art. 124-*quinquies* richiede a investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensione) e gestori di attivi di rendere note le informazioni in merito all'adozione di una politica di impegno nei confronti delle società partecipate o, in caso contrario, in merito alle motivazioni circa la mancata adozione della stessa (approccio *comply or explain*). La politica di impegno descrive le modalità con cui tali soggetti monitorano le società su questioni rilevanti, quali la strategia, i risultati finanziari e non finanziari, i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario. La politica descrive, inoltre, se e in quale modo gli investitori dialogano con le società partecipate, esercitano i diritti di voto e gli altri diritti connessi alle azioni, collaborano con altri azionisti o comunicano con gli *stakeholder* dell'impresa nonché gestiscono conflitti di interesse attuali e potenziali in relazione al loro impegno. Investitori istituzionali e gestori di attivi sono inoltre tenuti, sempre secondo il principio *comply or explain*, a pubblicare su base annua informazioni sulle



modalità di attuazione della politica di impegno, fornendo una descrizione generale del comportamento di voto, dell'eventuale ricorso a *proxy advisor* e una spiegazione dei voti più significativi, potendo escludere quelli ritenuti non significativi in relazione all'oggetto della votazione o delle dimensioni della partecipazione. Il comma 6 dell'art. 124-*quinquies* non trova applicazione nei casi in cui il gestore di attivi eserciti il diritto di voto quale mero rappresentante di un investitore istituzionale, avente il diritto di voto in assemblea, e sulla base di istruzioni vincolanti da quest'ultimo impartite al gestore. Tale ipotesi si verifica per i fondi pensione, che conservano il diritto di voto circa i valori mobiliari in gestione e che, sulla base delle Istruzioni Covip (deliberazioni del 7 gennaio 1998), possono esercitare tale diritto direttamente, ovvero tramite propri rappresentanti e possono conferire la rappresentanza del fondo anche al gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea e contenente istruzioni vincolanti.

L'art. 124-*sexies* richiede agli investitori istituzionali di fornire informazioni sulla coerenza dei principali elementi della propria strategia di investimento in azioni con il profilo e la durata delle proprie passività, nonché sul contributo di tale strategia alla generazione di un rendimento di medio-lungo termine dei loro portafogli. Nel caso in cui la gestione del portafoglio sia attribuita a un gestore di attivi (di diritto italiano o di altri Stati membri dell'Unione Europea<sup>6</sup>) è richiesta, secondo il principio *comply or explain*, la trasparenza su specifici elementi dell'accordo con il gestore, tra cui le modalità con cui l'accordo incentiva il gestore di attivi ad allineare la strategia di investimento al profilo e durata delle passività degli investitori istituzionali e a prendere decisioni di investimento basate sulla valutazione dei risultati finanziari e non finanziari a lungo termine delle società partecipate.

L'art. 124-*septies* disciplina gli obblighi di comunicazione dei gestori di attivi nei confronti degli investitori istituzionali (di diritto italiano o di altri Stati membri dell'Unione Europea<sup>7</sup>) che hanno affidato loro la gestione del portafoglio, nella prospettiva di garantire adeguati flussi informativi, su base annuale, sulle modalità con cui la strategia di investimento rispetta l'accordo e contribuisce al rendimento dei portafogli nel medio-lungo termine. Tale informativa è comunicata con la relazione annuale del fondo, senza la necessità quindi di una comunicazione individuale, o, nel caso di gestione di portafoglio, con il rendiconto periodico di gestione. Il gestore di attivi non è tenuto a fare la comunicazione in discorso qualora le informazioni richieste siano a disposizione del pubblico.

L'art. 124-*octies* contiene gli obblighi previsti dalla Direttiva in capo ai *proxy advisor* prevedendo la pubblicazione annuale di una relazione contenente informazioni sulle caratteristiche essenziali delle metodologie e delle fonti informative utilizzate nell'elaborazione di ricerche, consigli e raccomandazioni di voto e sulle procedure volte a garantire la qualità delle ricerche e le qualifiche del personale coinvolto. La relazione contiene altresì una descrizione delle modalità con cui si tiene conto delle specificità di ciascun mercato e delle politiche di voto applicate per ciascuno di essi. Inoltre, devono essere descritte nella relazione le prassi di dialogo con gli emittenti oggetto delle ricerche, dei consigli o delle raccomandazioni di voto o con altri *stakeholder* e le politiche di prevenzione e gestione dei conflitti di interessi. La relazione illustra infine se il consulente in materia di voto aderisce a un codice di comportamento, ovvero le ragioni della mancata adesione ad una o più delle sue disposizioni e sulle misure alternative adottate. Come previsto dalla Direttiva, l'art. 124-*octies* richiede ai consulenti in materia di voto di individuare e comunicare ai loro clienti, nell'ambito dello svolgimento del servizio richiesto, qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione

<sup>6</sup> La norma trova applicazione nei casi in cui un investitore istituzionale quale definito ai sensi dell'art. 124-*quater* (investitore istituzionale di diritto italiano) investa per il tramite di un gestore di attivi definito ai sensi dell'art. 2, lett. f) della Direttiva (gestore di attivi di diritto europeo).

<sup>7</sup> La norma trova applicazione nei casi in cui un gestore di attivi ai sensi dell'art. 124-*quater* (gestore di attivi di diritto italiano) investa per conto di un investitore istituzionale definito ai sensi dell'art. 2, lett. e) della Direttiva (investitore istituzionale di diritto europeo).



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. Infine, la norma estende i poteri informativi attribuiti alla Consob dagli artt. 114, commi 5 e 6, e 115, comma 1, lett. a), b) e c) del TUF ai *proxy advisor* soggetti alla disciplina italiana: tali poteri assicurano gli strumenti per l'interlocuzione tra Autorità di vigilanza e soggetti vigilati e consentono, in maniera più immediata delle misure sanzionatorie e in un'ottica di vigilanza preventiva, di assicurare l'integrità e la completezza dell'informativa al mercato. Si tratta, in particolare, dei poteri della Consob di richiedere la comunicazione al pubblico di informazioni, ferma la possibilità di opporre reclamo per grave danno, (art. 114, commi 5 e 6 del TUF) e di acquisire informazioni e procedere ad audizioni e ispezioni (art. 115, comma 1, lett. a), b) e c) del TUF); il richiamo all'art. 115 del TUF non è stato esteso ai più pervasivi poteri di indagine previsti tramite rinvio all'art. 187-*octies* del TUF in materia di vigilanza sugli abusi di mercato.

La definizione dei termini e delle modalità di pubblicazione delle informazioni che investitori istituzionali, gestori di attivi e consulenti in materia di voto sono tenuti a osservare è rimessa alla regolamentazione secondaria delle Autorità competenti: in particolare, l'art. 124-*novies* prevede l'attribuzione dei necessari poteri regolamentari alle singole autorità di vigilanza (Consob, Banca d'Italia, Ivass e Covip) sulla base della proprie competenze, individuando laddove necessario appositi meccanismi di coordinamento e prevedendo l'affidamento alla Consob della delega alla regolamentazione dei consulenti in materia di voto.

III. Il comma 3 del decreto modifica l'art. 125-*quater* del TUF al fine di recepire le norme dell'art. 3-*ter*, paragrafo 2, della Direttiva in base alle quali gli Stati membri sono tenuti a prescrivere alle società di fornire agli intermediari le informazioni che queste ultime mettono a disposizione per consentire l'esercizio dei diritti (paragrafo 1, lettera a), o in alternativa, un avviso che indichi la sezione del sito *internet* in cui tali informazioni sono reperibili (paragrafo 1, lettera b), in maniera standardizzata e tempestiva.

Per il recepimento di tali disposizioni, il presente decreto introduce all'art. 125-*quater* del TUF un nuovo comma 2-*bis* che specifica il dovere per gli emittenti di trasmettere ai depositari centrali, con le modalità che saranno indicate nel regolamento di cui all'art. 82 del TUF, le informazioni concernenti la convocazione dell'assemblea e le ulteriori informazioni necessarie per l'esercizio dei diritti degli azionisti individuate nella regolamentazione secondaria adottata dalla Consob ai sensi dell'art. 92, comma 3, del TUF. Informazioni, queste, destinate ad essere tempestivamente trasmesse lungo la catena degli intermediari fino all'azionista.

Con riferimento alle disposizioni della nuova Direttiva sull'agevolazione dell'esercizio dei diritti (art. 3-*quater*), non è stato necessario adeguare le previsioni di fonte primaria, poiché non in contraddizione con l'impianto della Direttiva. L'Autorità competente interverrà, laddove necessario, in via regolamentare (sulla disciplina degli emittenti o, ai sensi del nuovo comma 4-*bis* dell'art. 82, nell'ambito della disciplina dei depositari centrali e della gestione accentrata).

IV. Infine, l'art. 3, comma 4, del presente decreto modifica l'art. 127-*ter* al fine di migliorare le condizioni applicative per l'esercizio del diritto degli azionisti di presentare domande prima dell'assemblea – e di ottenere una risposta alle domande presentate – previsto dall'art. 9 della Direttiva. Con le modifiche introdotte, anche in considerazione dei criteri generali di delega indicati dall'art. 32, comma 1, lett. e), della legge n. 234 del 2012, si è inteso consentire alle società di disporre di più tempo per rispondere alle domande pervenute prima dell'assemblea sugli argomenti all'ordine del giorno. In particolare, la presentazione delle domande da parte degli azionisti prima dell'assemblea potrà avvenire:



- fino a cinque giorni prima dell'assemblea; in tal caso la società fornisce risposta al più tardi durante l'assemblea;
- qualora l'avviso di convocazione preveda che la società fornisca prima dell'assemblea una risposta alle domande pervenute, fino al termine anticipato della *record date* (data indicata all'art. 83-*sexies*, comma 2, ovvero il settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea). In tal caso l'emittente dovrà fornire le risposte almeno due giorni prima dell'adunanza dei soci sul proprio sito internet e l'attestazione della titolarità delle azioni potrà essere fornita dai soci successivamente al termine per l'invio delle domande, purché entro il terzo giorno successivo alla *record date*.

#### Articolo 4 - Modifiche alla PARTE V "SANZIONI" del TUF

L'art. 4 introduce modifiche alla Parte V ("Sanzioni") del TUF per dare attuazione alla Direttiva che richiede agli Stati membri di stabilire misure e sanzioni "efficaci, proporzionate e dissuasive", "in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva".

L'art. 190.1-*bis* del TUF, relativo alle violazioni della disciplina sulla gestione accentrata di strumenti finanziari, individua ulteriori sanzioni amministrative per le violazioni poste in essere da depositari centrali e intermediari degli obblighi previsti dall'art. 83-*novies*, comma 1, lettere g) e g-*bis*), del TUF e del nuovo art. 83-*novies*.1 in materia di non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi.

Si interviene inoltre sul comma 1, dell'art. 194-*quinquies* (Pagamento in misura ridotta) introducendo la lettera a-*bis*.1) per allinearla al citato art. 190.1-*bis* del TUF.

In materia di politica di remunerazione e compensi corrisposti, l'art. 192-*bis* del TUF - già dedicato alle sanzioni amministrative in materia di informazioni sul governo societario (per omissione delle informazioni richieste dall'art. 123-*bis*, comma 1, lett. a) - è modificato per ricomprendere fattispecie di violazione dell'art. 123-*ter* del TUF. In particolare, è introdotta all'art. 192-*bis* una sanzione amministrativa pecuniaria a carico delle società (da euro diecimila a euro centocinquantamila) e a carico dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o di controllo (da euro diecimila a euro centocinquantamila), oltre alle sanzioni alternative della dichiarazione pubblica e dell'ordine di porre termine alle violazioni. È, inoltre, introdotta all'art. 193 del TUF, recante, tra l'altro, le sanzioni per le società di revisione legale, una specifica sanzione amministrativa pecuniaria (da euro diecimila a euro centomila) nei confronti del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale che ometta di verificare l'avvenuta predisposizione della sezione della relazione sulla remunerazione relativa ai compensi corrisposti.

Quanto alle violazioni della disciplina delle operazioni con parti correlate di cui al combinato disposto dell'art. 2391-*bis* c.c. e delle relative disposizioni di attuazione, si introduce nel TUF un nuovo articolo, art. 192-*quinquies*, con il quale si prevede una sanzione amministrativa pecuniaria in capo alle società (da euro diecimila a euro centocinquantamila) e in capo ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione (da euro cinquemila a euro centocinquantamila), quando la condotta di quest'ultimi incide in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero provoca un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato (rinvio all'art. 190-*bis*, comma 1, lett. a). Le nuove previsioni sanzionatorie ricalcano l'impianto normativo del TUF in materia di sanzioni che prevede, per ogni materia, in caso di violazione della normativa primaria e della normativa secondaria, una sanzione nei confronti delle società e una sanzione nei confronti degli esponenti aziendali nelle ipotesi in cui ricorrano particolari condizioni di gravità. Tale scelta è altresì coerente con la disciplina del settore bancario in materia di attività di rischio nei confronti di coloro che possono esercitare,



direttamente o indirettamente, un'influenza sulla gestione della banca o del gruppo bancario di cui all'art. 53, comma 4, del Testo Unico Bancario. Quest'ultima disciplina prevede, infatti, in caso di violazione delle norme primarie e delle relative disposizioni generali o particolari dell'autorità di vigilanza, una sanzione nei confronti delle società e una sanzione nei confronti degli esponenti aziendali nel caso in cui ricorrano particolari condizioni di gravità (cfr. artt. 144, comma 1, lett. a), e 144-ter del Testo Unico Bancario).

In tema di trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, invece, il decreto introduce l'art. 193-*bis*.1, che prevede sanzioni pecuniarie (da 2.500 a 150.000 euro) nei confronti degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi in caso di violazione degli obblighi informativi, nonché nei confronti dei consulenti in materia di voto in caso di violazione degli obblighi previsti a loro carico. Alle violazioni delle norme che riguardano gestori di attivi, investitori istituzionali e consulenti in materia di voto sono applicabili, in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria e nelle fattispecie ivi previste, gli artt. 194-*quater* (ordine di porre termine alle violazioni) e 194-*septies* (dichiarazione pubblica) del TUF, nei quali sono introdotti specifici richiami agli artt. 124-*quinquies*-124-*octies* del TUF. Le sanzioni sono applicate, secondo le rispettive competenze e procedure sanzionatorie, dalla Consob per le violazioni da parte dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, dall'IVASS per le violazioni da parte delle imprese di assicurazione e dalla COVIP per le violazioni da parte dei fondi pensione.

#### **Articolo 5 - Modifiche al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari**

L'art. 5 introduce modifiche al d.lgs. 252/2005, con l'inserimento del nuovo articolo 6-*bis*, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari, che prevede l'osservanza delle disposizioni della Parte IV, Titolo III, Capo II, Sezione I-*ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in tema di trasparenza degli investitori istituzionali da parte dei fondi pensione con almeno cento aderenti, che risultino iscritti all'albo di cui all'articolo 19, comma 1, e che rientrino tra quelli di cui agli articoli 4, comma 1, e 12, ovvero tra quelli dell'articolo 20 aventi soggettività giuridica, attribuendo alla COVIP il potere di dettare disposizioni di attuazione in merito.

#### **Articolo 6 - Modifiche al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante il codice delle assicurazioni private**

L'art. 6 introduce modifiche al d.lgs. 209/2005 recante il codice delle assicurazioni private. Ai fini del rilascio dell'autorizzazione per l'acquisto di partecipazioni qualificate in imprese di assicurazione, l'IVASS valuta la qualità del potenziale acquirente sulla base di una serie di criteri indicati nell'art. 68, comma 5, CAP, tra cui la reputazione del soggetto istante che comprende ma non si esaurisce nel possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'art. 77 CAP dettagliati dal D.M. 11 novembre 2011 n. 220.

Anche per i profili concernenti la materia delle remunerazioni, con il presente decreto legislativo si provvede a rafforzare l'impianto normativo primario per il comparto assicurativo. Ciò appare necessario in quanto il legislatore europeo ha già inquadrato nell'ambito degli Atti Delegati, di diretta applicabilità nell'ordinamento nazionale, le disposizioni sulle remunerazioni (articoli: 258 che impone l'adozione di una politica scritta in materia di remunerazioni, 275 che detta i principi cui devono informarsi le remunerazioni, nonché ulteriori previsioni per i profili dell'informativa al pubblico e all'autorità), riconducendo tale disciplina nel novero delle previsioni in materia di sistema di *governance* dell'impresa assicurativa o riassicurativa. Analogo approccio è recato dalle misure



europee di terzo livello EIOPA (*Guidelines* in materia di *governance* che contengono orientamenti in materia di remunerazione).

L'inserimento della disciplina in materia di remunerazione nel CAP assicura anche un inquadramento sistematico delle disposizioni di dettaglio già adottate dalle autorità in conformità con il quadro di riferimento europeo in materia, al fine di attuare il necessario allineamento con la normativa del settore bancario.

## **Articolo 7 - Disposizioni finali**

L'art. 7 reca le disposizioni transitorie e finali.

Nel decreto è inserita una disposizione finale volta a definire il regime transitorio delle disposizioni del presente decreto, la cui entrata in vigore è fissata al 10 giugno 2019, fatti salvi i diversi termini di applicazione delle disposizioni modificate o introdotte *ex novo*.

L'art. 7 del presente decreto legislativo specifica che: (i) i nuovi obblighi in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti di voto, in linea con quanto previsto dall'art. 2, par. 1, della direttiva 2017/828/UE, trovano applicazione a decorrere dalla data di applicazione del Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 del 3 settembre 2018; (ii) le modifiche all'art. 123-ter trovano applicazione a partire dalle assemblee convocate per l'approvazione dei bilanci relativi agli esercizi finanziari aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2019; (iii) le norme in materia di trasparenza di investitori istituzionali, gestori di attivi e consulenti in materia di voto si applicano decorso un anno dalla data di entrata in vigore del presente decreto (iv) le modifiche alla disciplina sul diritto di porre domande per l'assemblea si applicano alle assemblee il cui avviso di convocazione sia pubblicato a decorrere dal 1° gennaio 2020.

Le Autorità competenti sono tenute ad adottare le disposizioni di attuazione entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del decreto (ad eccezione di quelle relative ai nuovi obblighi in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti di voto che dovranno essere emanate 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). Fino alla data di entrata in vigore delle nuove disposizioni nelle corrispondenti materie, sono vigenti le disposizioni di attuazione adottate ai sensi delle previsioni sostituite o abrogate dal presente decreto.

Si introduce altresì un nuovo comma 4, funzionale a recepire il criterio dettato dall'art. 1, paragrafo 2, della Direttiva, secondo il quale *“Lo Stato membro competente a disciplinare le materie oggetto della presente direttiva è lo Stato membro in cui la società ha la sede legale [...]”*. Tale criterio è richiamato altresì dal considerando 8 del Regolamento di esecuzione, che recita *“La legislazione nazionale della sede legale dell'emittente stabilirà quali sono gli obblighi che gli intermediari devono concretamente soddisfare al fine di agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti. Essi includeranno, ove necessario, l'obbligo di confermare la legittimazione degli azionisti a partecipare all'assemblea generale e l'obbligo di trasmissione dell'avviso di partecipazione all'emittente [...]”*. Si specifica, di conseguenza, che la disciplina prevista dalla Direttiva 2007/36/CE in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti, così come recepita nell'ordinamento italiano, si applica ai soggetti dell'Unione o di paesi terzi sui cui conti siano registrate azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato emesse da società italiane.

Si individua altresì nella Consob l'Autorità competente ad informare la Commissione europea in merito a sostanziali difficoltà pratiche nell'applicazione di tali disposizioni e delle altre previste dal



Capo *I-bis* della Direttiva nonché in caso di mancata osservanza delle medesime da parte di intermediari dell'Unione o di un paese terzo, in conformità al disposto del nuovo articolo 3-*septies* della Direttiva.

**Articolo 8 - Disposizioni finanziarie**

L'art. 8 reca le disposizioni di invarianza finanziaria.



DIRETTIVA (UE) 2017/828 SHRD2	DIRETTIVA 2007/36/CE MODIFICATA DALLA SHRD2	NORME DI RECEPIMENTO TUF / CODICE CIVILE
<b>ART. 1 MODIFICHE ALLA DIRETTIVA 2007/36/CE</b>		
art. 1 paragrafo 2	2 Definizioni	Art. 1, comma 1, lett. w-ter, Art. 79-decies, Art. 82, comma 2, lett. g), Art. 123-ter, Art. 124-quater TUF, Art. 2391-bis c.c.,
<b>CAPO 1 BIS - IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI, TRASMISSIONE DELLE INFORMAZIONI E AGEVOLAZIONE DELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO DEGLI AZIONISTI</b>		
art. 1 paragrafo 3	3-bis Identificazione degli azionisti	Art. 82, comma 4-bis, 83-duodecies TUF
art. 1 paragrafo 3	3-ter Trasmissione delle informazioni	Art. 82, comma 4-bis, Art. 125-quater, comma 2-bis, TUF
art. 1 paragrafo 3	3-quater Agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista	Art. 82, comma 4-bis, 83-quinquies, 83-sexies, 83-novies, TUF
art. 1 paragrafo 3	3-quinquies Non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi	Art. 83-novies.1 TUF
art. 1 paragrafo 3	3-sexies e 3-septies Informazioni in materia di attuazione	Art. 7, comma 4, del decreto legislativo di recepimento
<b>CAPO I TER TRASPARENZA DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI, DEI GESTORI DI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO</b>		
art. 1 paragrafo 3	3-octies Politica d'impegno	Art. 124-quinquies, Art. 124-novies TUF Art. 6-bis D.Lgs. 252/2005 Artt. 30, 47-duodecies, 68, 188, 191 D.Lgs. 209/2005 (CAP)
art. 1 paragrafo 3	3-novies Strategia d'investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi	Art. 124-sexies, Art. 124-novies TUF Art. 6-bis D Lgs. 252/2005 Artt. 30, 47-duodecies, 68, 188, 191 D.Lgs. 209/2005 (CAP)
art. 1 paragrafo 3	3-decies Trasparenza dei gestori di attivi	Art. 124-septies, Art. 124-novies TUF
art. 1 paragrafo 3	3-undecies Trasparenza dei consulenti in materia di voto	Art. 124-octies, Art. 124-novies TUF
art. 1 paragrafo 3	3-duodecies Riesame	NA
art. 1 paragrafo 4	9 bis Diritto di voto sulla politica di remunerazione	Art. 123-ter TUF
art. 1 paragrafo 4	9-ter Informazioni da fornire e diritto di voto sulla relazione sulla remunerazione	Art. 123-ter TUF
art. 1 paragrafo 4	9-quater Trasparenza e approvazione delle operazioni con parti correlate	Art. 2391-bis c.c.





**CAPO II BIS**  
**ATTI DI ESECUZIONE E SANZIONI**

art. 1 paragrafo 5	14-bis Procedura di comitato	NA
art. 1 paragrafo 5	14-ter Misure e sanzioni	Art. 190.1- <i>bis</i> , 192- <i>bis</i> , 192- <i>quinqies</i> , 193, 193- <i>bis</i> .1, 194- <i>quater</i> , 194- <i>quinqies</i> , 194- <i>septies</i> TUF
<b>ART. 2 RECEPIMENTO</b>		
<b>ART. 3 ENTRATA IN VIGORE</b>		



## RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

### **PREMESSA**

La Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 20 maggio 2017, che modifica la Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (Shareholder Rights Directive, SHRD) 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, in particolare tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento e impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine.

Lo schema di decreto legislativo è articolato nel modo seguente:

- Art 1: "Modifiche al Codice Civile";
- Art 2: "Modifiche alla Parte III, Titolo II-bis, Capo IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58";
- Art 3: "Modifiche alla Parte IV, Titolo III, Capo II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58";
- Art 4: "Modifiche alla PARTE V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58";
- Art 5: "Modifiche al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari";
- Art 6: "Modifiche al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante codice delle assicurazioni private";
- Art 7: "Disposizioni transitorie e finali";
- Art 8: "Disposizioni finanziarie".

Le disposizioni contenute nell'intervento normativo **non implicano nuovi profili di onerosità** rispetto alla legislazione vigente.

### **SINTESI DELL'ARTICOLATO E DEGLI EVENTUALI IMPATTI SUGLI EQUILIBRI DI FINANZA PUBBLICA.**

Lo schema di decreto legislativo reca norme di natura ordinamentale.

Le disposizioni, in massima parte rivolte a soggetti privati, **non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.**



Alla presente relazione tecnica, pertanto, non è allegato il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni. Per le stesse motivazioni, non è indicato l'effetto che le disposizioni producono su precedenti autorizzazioni di spesa.

Di seguito una sintesi delle disposizioni introdotte con lo schema di decreto legislativo.

**L'articolo 1 reca modifiche al Codice civile.**

Con esso viene modificato l'art. 2391-bis in tema di operazioni con parti correlate, al fine di dare attuazione all'art. 9-*quater* introdotto dalla Direttiva, comunque in un'ottica di mantenimento dei presidi di tutela già previsti dal diritto nazionale. In particolare, il citato art.1 modifica l'art. 2391-bis c.c., con l'introduzione di un nuovo comma (il terzo), volto a specificare i contenuti che la regolamentazione secondaria della Consob deve prevedere - laddove non fosse già in linea - per dare attuazione alla Direttiva.

Si tratta di una mera modifica volta a precisare ulteriormente i contenuti della disciplina secondaria già esistente e, pertanto, essa non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

**L'articolo 2 reca modifiche alla Parte III, Titolo II-bis, Capo IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).**

Con esso vengono modificati in particolare gli articoli che seguono:

- **l'articolo 82** in tema di attività e regolamento della gestione accentrata; viene modificato con l'inserimento di un nuovo comma 4-bis funzionale a delegare alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, il potere di adottare disposizioni attuative della Direttiva per quanto concerne taluni aspetti relativi alla disciplina dell'identificazione degli azionisti, della trasmissione delle informazioni e dell'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti;
- **l'art. 83-novies, comma 1.** Viene introdotta una nuova lettera g-bis) al fine di imporre espressamente a carico degli intermediari gli obblighi di trasmissione delle informazioni che saranno esplicitati in esercizio della delega regolamentare;
- **l'articolo 83-novies.1** che recepisce l'art. 3-*quinqies* della Direttiva in tema di non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi. Tale disposizione impone agli intermediari e ai depositari centrali di comunicare al pubblico i corrispettivi per i servizi prestati ai sensi della Direttiva, introducendo un vincolo nella definizione di tali corrispettivi al fine di garantire che gli stessi siano non discriminatori e proporzionati ai



costi effettivamente sostenuti per la loro prestazione;

- **l'articolo 83-duodecies** che 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 non sussiste in capo agli emittenti un diritto di identificare i propri azionisti.

Le modifiche contenute nei citati articoli non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto riguardano obblighi informativi a carico degli intermediari.

**L'articolo 3** reca modifiche alla **Parte IV (Titolo III, Capo II) del TUF**.

Con esso in particolare vengono introdotte le seguenti modifiche:

- viene modificato l'articolo **123-ter** nel senso di estendere la periodicità del voto sulla politica al più ampio orizzonte di tre anni, nell'intento di consentire alle società di elaborare politiche di remunerazione su un orizzonte più ampio di un singolo esercizio sociale. E' stato inoltre previsto che la politica di remunerazione sia sottoposta all'approvazione vincolante dei soci con una periodicità coerente con la durata della politica stessa e, comunque, almeno ogni tre anni;

- viene introdotta la **Sezione I-ter con l'inserimento degli articoli dal 124-quater al 124-novies** per il recepimento delle nuove norme relative alla trasparenza degli investitori istituzionali e dei gestori degli attivi nonché dei consulenti in materia di voto (proxy advisor). La nuova sezione individua, in linea con la Direttiva, i soggetti destinatari (gestore di attivi, investitore istituzionale e consulente in materia di voto) e l'ambito applicativo delle norme;

- viene modificato l'articolo **125-quater** al fine di recepire le norme dell'art. 3-ter, paragrafo 2, della Direttiva in base alle quali gli Stati membri sono tenuti a prescrivere alle società di fornire agli intermediari le informazioni che queste ultime mettono a disposizione per consentire l'esercizio dei diritti (paragrafo 1, lettera a), o in alternativa, un avviso che indichi la sezione del sito internet in cui tali informazioni sono reperibili (paragrafo 1, lettera b), in maniera standardizzata e tempestiva;

- viene modificato l'articolo **127-ter** al fine di consentire alle società di disporre di più tempo per rispondere alle domande pervenute prima dell'assemblea sugli argomenti all'ordine del giorno.

Le modifiche contenute nei citati articoli non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto riguardano obblighi a carico di soggetti privati (gestore di attivi, investitore istituzionale e consulente in materia di voto).



**L'articolo 4 reca modifiche alla Parte V del TUF**

Con riguardo alle disposizioni sanzionatorie, si fa presente che, data la natura meramente eventuale delle entrate corrispondenti, non è possibile quantificare l'effetto che l'introduzione di nuove fattispecie potrebbe comportare per la finanza pubblica. In ogni caso, dall'applicazione delle disposizioni sanzionatorie in esame si escludono effetti negativi per il bilancio dello Stato.

Con riguardo alle modifiche introdotte dall'articolo in esame si precisa quanto segue.

- Viene introdotto l'articolo **190.1-bis** per includervi nuove fattispecie sanzionabili, relative alle violazioni delle prescrizioni di cui all' art. 83 novies comma 1, lettere g), g-bis) e alle violazioni dell'art. 83 novies.1.

Pertanto, si amplia l'area di punibilità, prevedendo nuove fattispecie sanzionabili. La CONSOB è competente per l'irrogazione delle sanzioni di nuova istituzione introdotte dal presente articolo. In proposito, si ricorda che gli oneri per le attività svolte dalla CONSOB sono interamente a carico della suddetta autorità che vi provvede nell'ambito delle proprie attività istituzionali, a carico del proprio bilancio. Occorre sempre tenere presente che la variazione dell'area di punibilità non comporta necessariamente una variazione del gettito, data la natura meramente potenziale delle entrate per sanzioni e che, pertanto, non è possibile fornire una quantificazione precisa dell'effetto che la stessa potrebbe comportare.

Dall'applicazione di tale disposizione sanzionatoria si escludono effetti negativi per il bilancio dello Stato.

- l'articolo **192-bis** - già dedicato alle sanzioni amministrative in materia di informazioni sul governo societario (per omissione delle informazioni richieste dall'art. 123-bis, comma 1, lett. a) - è modificato per ricomprendere fattispecie di violazione dell'art. 123-ter. Si amplia l'area di punibilità, con l'introduzione delle nuove fattispecie sanzionabili. Anche per l'irrogazione delle sanzioni di nuova introduzione è competente la CONSOB. In proposito, si ricorda che gli oneri per le attività svolte dalla CONSOB sono interamente a carico della suddetta autorità che vi provvede nell'ambito delle proprie attività istituzionali, a carico del proprio bilancio.

Data la natura meramente potenziale delle corrispondenti entrate, non è possibile fornire una quantificazione precisa dell'effetto che l'introduzione delle nuove sanzioni potrebbe comportare.

Dall'applicazione della disposizione sanzionatoria così modificata si escludono effetti negativi per il bilancio dello Stato.



- viene inserito l'articolo **192-quinquies**, con il quale si prevede una sanzione amministrativa pecuniaria in capo alle società (da euro diecimila a euro centocinquantamila) e in capo ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione (da euro cinquemila a euro centocinquantamila), quando la condotta di quest'ultimi incide in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero provoca un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato.

La norma aggiunge al catalogo di quelle vigenti nuove fattispecie sanzionatorie, per l'irrogazione delle quali è competente la CONSOB. In proposito, si ricorda che gli oneri per le attività svolte dalla CONSOB sono interamente a carico della suddetta autorità che vi provvede nell'ambito delle proprie attività istituzionali, a carico del proprio bilancio.

Data la natura meramente potenziale delle corrispondenti entrate, non è possibile fornire una quantificazione precisa dell'effetto che l'introduzione delle nuove sanzioni potrebbe comportare.

Dall'applicazione di tale disposizione sanzionatoria si escludono effetti negativi per il bilancio dello Stato.

- viene inserito l'articolo l'art. **193-bis.1**; all'irrogazione delle sanzioni nei confronti degli investitori istituzionali per le violazioni di cui agli articoli 124 quinquies e 124 sexies provvede l'IVASS, seguendo le modalità indicate dal Dlgs 209/2005. In proposito, si ricorda che gli oneri per le attività svolte dall'IVASS sono interamente a carico della suddetta autorità che vi provvede nell'ambito delle proprie attività istituzionali, a carico del proprio bilancio.

All'irrogazione delle sanzioni nei confronti dei fondi pensione per le violazioni di cui agli articoli 124 quinquies e 124 sexies provvede la COVIP, seguendo le modalità indicate dal Dlgs 252/2005. In proposito, si ricorda che gli oneri per le attività svolte dalla COVIP sono interamente a carico della suddetta autorità che vi provvede nell'ambito delle proprie attività istituzionali, a carico del proprio bilancio.

All'irrogazione delle sanzioni nei confronti dei gestori attivi per le violazioni di cui agli articoli 124 quinquies, 124 sexies e 124 septies e nei confronti dei consulenti in materia di voto per le violazioni di cui all'art. 124 octies e relative disposizioni attuative provvede la Consob. In proposito, si ricorda che gli oneri per le attività svolte dalla CONSOB sono interamente a carico della suddetta autorità che vi provvede nell'ambito delle proprie attività istituzionali, a carico del proprio bilancio.

Data la natura meramente potenziale delle corrispondenti entrate, non è possibile fornire una quantificazione precisa dell'effetto che l'introduzione delle nuove sanzioni potrebbe



comportare.

Dall'applicazione di tale disposizione sanzionatoria si escludono effetti negativi per il bilancio dello Stato.

- Vengono modificati gli articoli **194-quater** (ordine di porre termine alle violazioni) e **194-septies** (dichiarazione pubblica) per renderli applicabili alle violazioni delle norme che riguardano gestori di attivi, investitori istituzionali e consulenti in materia di voto.

L'introduzione delle sanzioni amministrative pecuniarie indicate può in astratto comportare un aumento del gettito, anche se non quantificabile allo stato attuale, in quanto relativo a violazioni di fattispecie non ancora sanzionate nel nostro ordinamento.

Considerata la natura meramente eventuale delle entrate derivanti dalla riscossione delle suddette sanzioni e visto che si tratta di sanzioni di nuova istituzione, in relazione alle quali quindi non sono disponibili dati relativi alle riscossioni di annualità pregresse, non si possono formulare allo stato previsioni sull'eventuale gettito atteso.

Si evidenzia tuttavia che lo scopo della norma sanzionatoria è quello di dissuadere da comportamenti illeciti, non quello di creare maggiori entrate, per questo le sanzioni amministrative previste dallo schema di decreto sono da ritenersi efficaci, proporzionate e dissuasive.

Le modifiche contenute nei citati articoli non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto inseriscono fattispecie sanzionatorie per le nuove ipotesi di violazioni introdotte.

Dall'applicazione delle disposizioni sanzionatorie in esame si escludono effetti negativi per il bilancio dello Stato.

**L'articolo 5** reca modifiche al **decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari.**

Viene inserito un nuovo articolo 6-bis che prevede l'osservanza delle disposizioni della Parte IV, Titolo III, Capo II, Sezione I-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in tema di trasparenza degli investitori istituzionali da parte dei fondi pensione con almeno cento aderenti, attribuendo alla COVIP il potere di dettare disposizioni di attuazione in merito.

La modifica non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto prevede un potere normativo secondario in capo alla COVIP.



**L'articolo 6** reca modifiche al **decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante il codice delle assicurazioni private.**

Viene rafforzato il quadro normativo primario nazionale in materia di remunerazione nel CAP e viene inserito un nuovo articolo 47-duodecies che prevede l'osservanza delle disposizioni della Parte IV, Titolo III, Capo II, Sezione I-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in tema di trasparenza degli investitori istituzionali, attribuendo all'IVASS il potere di dettare disposizioni di attuazione in merito.

Le modifiche contenute nei citati articoli non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto riguardano obblighi in capo a imprese di assicurazione e riassicurazione.

**L'articolo 7** reca le **disposizioni transitorie e finali.**

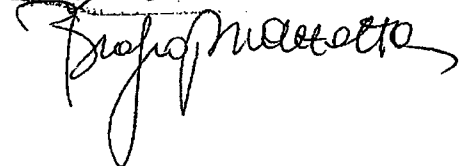
**L'articolo 8** reca la **clausola di invarianza finanziaria.**

La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196 ha avuto esito

POSITIVO

NEGATIVO

Il Ragioniere Generale dello Stato



- 8 FEB. 2019





## ANALISI TECNICO-NORMATIVA

**SCHEMA DI 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**

### PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

#### **1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.***

Lo schema di decreto legislativo rientra nell'ambito dei provvedimenti normativi necessari al recepimento 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. La delega legislativa per l'attuazione della direttiva è stata conferita al Governo con la legge 25 ottobre 2017, n. 163, recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (legge di delegazione europea 2016-2017), pubblicata nella G.U. del 6 novembre 2017, n. 259.

Il provvedimento si prefigge l'obiettivo di 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.

Il maggiore coinvolgimento degli azionisti nel governo societario 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.

Gli obiettivi perseguiti sono coerenti con il programma di Governo, la cui azione è preordinata anche ad incidere positivamente sul corretto funzionamento dei mercati e sulla competitività del Paese.

#### **2) *Analisi del quadro normativo nazionale.***

Il quadro normativo nazionale di riferimento si compone dei seguenti provvedimenti legislativi e regolamentari attualmente in vigore:

1. Codice Civile;

2. Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;
3. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (T.u.f.);
4. Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private);
5. Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (Disciplina delle forme pensionistiche complementari);
6. Legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari;
7. Delibera Consob n. 17221 del 12.3.2010 (Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate);
8. Provvedimento congiunto Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 (Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio).

**3) *Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.***

Il provvedimento in esame modifica e innova il codice civile e i decreti legislativi n. 58 del 1998, n. 209 del 2005 e n. 252 del 2005.

**4) *Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.***

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

**5) *Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.***

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali, incidendo su materia (mercati finanziari) riservata alla legislazione esclusiva dello Stato.

**6) *Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.***

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

**7) *Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.***

L'intervento normativo ha rango primario e pone prospettive di delegificazione e/o ulteriori possibilità di semplificazione normativa, in quanto è previsto il ricorso alla disciplina secondaria adottata dalle Autorità nazionali competenti, nel rispetto del riparto dei relativi compiti e funzioni.

**8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.***

Non sussistono progetti di legge vertenti su materie analoghe all'esame del Parlamento.

**9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.***

Non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

**PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE**

**10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.***

Lo schema di decreto legislativo reca le disposizioni di 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.

**11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.***

Non sono aperte procedure di infrazione a carico della Repubblica Italiana.

**12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.***

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

**13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.***

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

**14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.***

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

**15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.***

Trattandosi di recepimento di una direttiva UE, tutti gli Stati membri sono tenuti a darne attuazione. Le differenze possono riguardare le modalità di adeguamento agli obblighi, trattandosi tra l'altro di Direttiva di armonizzazione minima.

**PARTE III. ELEMENTI DI QUALITA' SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO**

**1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.***

Il testo introduce nuove definizioni normative in merito a gestore di attivi, investitore istituzionale e consulente in materia di voto. Le definizioni introdotte sono necessarie per il recepimento della Direttiva e risultano coerenti con quelle già in uso.

**2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.***

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

**3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.***

La tecnica della novella legislativa è stata utilizzata per modificare il Codice Civile, il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (T.u.f.), il Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private) e il Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (Disciplina delle forme pensionistiche complementari).

**4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.***

Risulta abrogata espressamente la seguente disposizione normativa:

- Art. 83-duodecies comma 2.

**5) Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.**

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica rispetto alla normativa vigente.

**6) Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.**

L'unica delega per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828 è quella contenuta nella legge 25 ottobre 2017, n. 163, recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (legge di delegazione europea 2016-2017), pubblicata nella G.U. del 06 novembre 2017, n.259.

**7) Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.**

È prevista l'emanazione di atti di natura secondaria da parte delle Autorità di vigilanza (CONSOB, Banca d'Italia, COVIP e IVASS).

**8) Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.**

Per la predisposizione dell'intervento normativo sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati sia dalla Commissione UE sia dalle Autorità di vigilanza italiane.