

# Corporate

La recente attuazione in Italia della *Shareholders' Right Directive 2* – Impegno di lungo termine degli azionisti e rinnovata attenzione normativa alla sostenibilità e alla trasparenza delle società quotate

30 luglio 2019

Con il D. Lgs. del 10 maggio 2019, n. 49 – efficace dal 25 giugno 2019 – è stata attuata in Italia la direttiva europea 2017/828, nota come *Shareholders' Right Directive 2* (“SRD2”), che modifica la direttiva europea 2007/36/CE<sup>1</sup>. Il D. Lgs. 49/2019 ha modificato ed integrato in particolare il D. Lgs. 58/1998 (“TUF” o “Testo Unico della Finanza”)<sup>2</sup> e ha demandato alla Consob la definizione di numerosi aspetti di coordinamento ed attuazione attraverso un regolamento di prossima emanazione.

A dispetto della propria denominazione, la SRD2 ha il proprio centro non solo e non tanto nei diritti degli azionisti di società quotate in mercati

regolamentati, ma soprattutto negli obblighi degli investitori, in un’ottica di lungo termine, e delle società emittenti, sotto il duplice profilo di una maggiore trasparenza e sostenibilità.

La SRD2 traduce a livello normativo, infatti, un principio di politica dei mercati finanziari che si sta affermando sempre più e che vede nell’*engagement* di lungo periodo, così come nella trasparenza e nella sostenibilità delle società quotate, fonti generatrici di crescita economica.

La SRD2 e la relativa attuazione in Italia si dipanano lungo tre direttrici principali: i) trasparenza sull’*engagement* da parte degli investitori istituzionali; ii) “*say on pay*” e il diverso valore del voto assembleare sulla relazione in

tema di remunerazione degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti; iii) estensione soggettiva di responsabilità per le operazioni con parti correlate.

## **Politica dell’impegno e trasparenza sull’ “engagement”**

Per effetto dell’introduzione dell’art. 124-*quinquies* nel TUF, gli investitori istituzionali ed i gestori di attivi<sup>3</sup> adottano e comunicano al pubblico attraverso il proprio sito Internet la propria politica di impegno in qualità di azionisti di società quotate in mercati regolamentati. La politica di impegno dovrà specificare le modalità con le quali sono monitorate le società partecipate su questioni rilevanti, come la loro strategia, i risultati finanziari, la

<sup>1</sup> La *Shareholders' Right Directive 2007/36/CE* (“SRD1”) è stata attuata in Italia dal D. Lgs. 27 gennaio 2010 n. 27, modificato dal D. Lgs. 18 giugno 2012 n. 91.

<sup>2</sup> Si segnala anche una modifica all’art. 2391-bis del codice civile in tema di operazioni con parti correlate, v. *infra* nel testo.

<sup>3</sup> La SRD2 ha introdotto la definizione di “gestori di attivi”. Tale definizione rinvia ad altre definizioni contenute nella Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari e nella Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi finendo, in tal modo, per ricomprendere SGR, SICAV, SICAF che gestiscono direttamente i propri patrimoni, i GEFIA e i soggetti autorizzati in Italia a prestare il servizio di gestione di portafogli.

## Highlights

struttura del capitale, il governo societario, ma anche – e questa costituisce una novità interessante che si pone in linea di continuità con la disciplina in tema di obblighi di pubblicazione di informazioni non finanziarie<sup>4</sup> - i risultati non finanziari e l'impatto sociale ed ambientale. La politica di impegno deve essere comunicata al mercato su base annua, indicando come, in concreto, sia stata data ad essa attuazione attraverso l'esercizio del diritto di voto, spiegando le motivazioni del voto espresso sulle questioni più significative e fornendo informazioni sull'eventuale ricorso ai consulenti in materia di voto (i.c.d. *proxy advisors*).

Gli investitori istituzionali ed i gestori di attivi possono decidere di non adempiere alle prescrizioni in tema di *engagement* secondo il principio del "*comply or explain*" e, dunque, fornendo al pubblico una dichiarazione chiara e motivata sulle ragioni sottostanti alla scelta di non adempiere. I *proxy advisors*, a propria volta, sono tenuti, ai sensi dell'art. 124-*opties* del TUF, ad informare i clienti sull'accuratezza e affidabilità della loro attività (i.c.d. *accountability*), attraverso la pubblicazione

annuale di una relazione sulle metodologie, le fonti, le procedure messe in atto per garantire la qualità delle loro ricerche, nonché sulle misure atte a prevenire e gestire i potenziali conflitti di interesse.

### **Say on Pay**

LA SRD2 ha attribuito alla politica di remunerazione una prospettiva *forward looking*, dovendo la stessa contribuire alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società.

La relazione sulla politica di remunerazione, disciplinata dall'art. 123-*ter* del TUF, non è dunque più centrata solo sui dividendi, quale risultato di bilancio (prospettiva *backward looking*) ma deve riflettere – ancora una volta – una strategia di lunga durata, orientata alla sostenibilità, tema trasversale ma rilevante della SDR2, già trattato sotto il profilo dell'*engagement* degli investitori, tenuti a monitorare le scelte in tema di sostenibilità operate dagli emittenti.

Il decreto attuativo della SRD2 ha modificato la natura del voto assembleare sulla prima sezione

della relazione sulla politica di remunerazione degli amministratori, trasformandola da consultiva a vincolante. Inoltre, ha introdotto il voto assembleare non vincolante (il cui esito è soggetto a pubblicazione) anche sulla seconda sezione della relazione sui compensi effettivamente corrisposti. Il decreto attuativo della SRD2 ha introdotto, tra le altre, sanzioni pecuniarie, sia nei confronti della società sia nei confronti di amministratori e sindaci in caso di violazione dell'art. 123-*ter* del TUF e le relative disposizioni attuative, di importo compreso tra diecimila e centocinquanta euro. Il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale è tenuto a verificare l'effettiva predisposizione della sezione seconda della relazione. Anche la violazione di tale obbligo è soggetta a sanzione amministrativa pecuniaria sino ad un massimo di centomila euro.

### **Operazioni con Parti Correlate**

Il nostro ordinamento prevedeva già, prima dell'emanazione della SRD2, una disciplina molto articolata in tema di procedure per l'approvazione delle operazioni

<sup>4</sup> L'obbligo per gli enti di interesse pubblico di redigere, contestualmente al bilancio, una dichiarazione su temi di carattere non finanziario si applica in Italia a partire dall'esercizio contabile 2017 ed è stata introdotta dal D. Lgs. n. 254/2016. (V. anche Highlights – Ughi e Nunziante "Approvato il regolamento Consob sugli obblighi di pubblicazione di informazioni non finanziarie" consultabile cliccando [qui](#)).

## Highlights

con parti correlate; pertanto le novità apportate dal legislatore europeo nel panorama italiano sono limitate quantitativamente, ma rimangono significative.

Attraverso un intervento integrativo diretto all'articolo 2391-*bis* del codice civile, è demandata al potere regolamentare della Consob l'individuazione sia dei casi in cui gli amministratori e gli azionisti della società, correlati nel contesto di una determinata operazione, hanno il dovere di astenersi dalla votazione sia di misure di salvaguardia a favore della società, che consentano l'esercizio del voto da parte degli azionisti aventi un interesse nell'operazione.

Con l'introduzione dell'art. 192-*quinquies* TUF è stata colmata una lacuna legislativa e regolamentare che, sino all'emanazione della SRD2, portava a sanzionare, in caso di inosservanza delle procedure in tema di operazioni con parti correlate, gli emittenti – per la violazione dell'art. 114, comma 5, del TUF ( “*Comunicazioni al Pubblico*”) e non dunque dell'art. 2391-*bis* cod. civ. – ed i sindaci, per infrazione del generale dovere di vigilanza gravante sugli stessi ai sensi dell'art. 149, comma 1, del TUF. Difficilmente i membri del consiglio di amministrazione erano sanzionabili. A livello sistematico, dunque, né la società emittente né gli organi sociali po-

tevano essere passibili di sanzioni per la diretta violazione delle procedure aventi ad oggetto operazioni correlate.

Il vuoto normativo è stato ora colmato con la previsione di sanzioni pecuniarie di valore compreso tra diecimila e centocinquanta euro, salvo che il fatto non costituisca reato. Occorrerà poi, di volta in volta, distinguere se la violazione sia attribuibile singolarmente alla società, agli amministratori (e a quali tra di essi ovvero se agli amministratori esecutivi e/o indipendenti) o ai sindaci, ben potendo essere le responsabilità non cumulative bensì alternative. L'atteso regolamento attuativo della Consob potrà fornire al riguardo maggiori indicazioni.

*Ughi e Nunziante – Studio legale*