

Focus Team Corporate Governance

Focus Team Capital Markets

Luglio 2019

Focus Team Corporate Governance



Focus Team Leader
Stefano Simontacchi,
Stefano.Simontacchi@belex.com
 Tel: +39-02-771131

Focus Team Capital Markets



Focus Team Leader
Massimiliano Danusso
Massimiliano.Danusso@belex.com
 Tel.: +44 20 76536888

Autori:
Silvia Romanelli



Silvia.Romanelli@belex.com
 Tel: +39 06 845511

Elisabetta Bellini



Elisabetta.Bellini@belex.com
 Tel.: +39 02 771131

Recepimento della Shareholders' Rights II

Il Decreto Legislativo 10 maggio 2019, n. 49 (il “**Decreto**”) dà attuazione alla Direttiva 2017/828 (c.d. *Shareholders' Rights II*) apportando modifiche al codice civile e al T.U.F. Di seguito si evidenziano i principali elementi di attenzione per le società quotate e alcuni operatori del mercato.

Gli **emittenti** devono considerare che:

- (a) Consob potrebbe apportare modifiche al Regolamento in materia di operazione con parti correlate, con conseguente necessità per le società quotate di adeguare le proprie procedure interne.

Il Decreto modifica, infatti, l'art. 2391-bis c.c. sulle **operazioni con parti correlate** compiute da società quotate introducendo, in parte, disposizioni già sostanzialmente in linea con la regolamentazione esistente e, per altra parte, una novità quanto all'esercizio del voto da parte di amministratori e azionisti correlati. In particolare, è previsto che Consob debba regolare:

- (i) le soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate tenendo conto di indici quantitativi legati al controvalore dell'operazione o al suo impatto su uno o più parametri dimensionali della società, nonché – ove del caso – tenuto conto della natura dell'operazione e della tipologia di parte correlata;
- (ii) procedure e presidi di trasparenza proporzionati rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni e alla tipologia della società quotata interessata, nonché casi di esenzione dalla applicazione, totale o parziale, delle regole in questione; e
- (iii) i casi in cui gli amministratori (fermo quanto previsto dall'art. 2391 c.c. in materia di interessi degli amministratori) e i soci correlati devono **astenersi** dall'esercitare il proprio voto, rispettivamente, nel Consiglio di Amministrazione e in Assemblea, oppure **misure di salvaguardia** che, ove adottate, permettono ai predetti soci correlati di votare comunque in assemblea;

- (b) a partire dalle assemblee di approvazione dei bilanci relativi agli esercizi aventi inizio dal 1 gennaio 2019, l'assemblea sarà chiamata ad esprimere: (x) voto vincolante sulla politica di remunerazione e (y) voto non vincolante sulla sezione II della relazione contenente i compensi corrisposti.

Il Decreto, infatti, ha introdotto le seguenti modifiche all'art. 123-ter del T.U.F., fermo restando l'obbligo di pubblicare la relazione sulla remunerazione almeno 21 giorni prima di ogni assemblea di bilancio:

- (i) quanto alla sezione I sulla politica di remunerazione:
- essa deve contribuire alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società, nonché illustrare in che modo tali obiettivi sono perseguiti;
 - essa deve riferirsi, come già sinora previsto, almeno all'esercizio successivo, ma deve essere sottoposta al voto vincolante dell'assemblea *“con la cadenza richiesta dalla durata della politica (..) e comunque almeno ogni tre anni o in occasione di modifiche della politica medesima”*. Ciò significa che, se la politica si riferisce a più esercizi e fatto salvo il caso di modifiche, essa può non essere sottoposta al voto (vincolante) dell'assemblea ogni anno, con il limite però che dopo al massimo tre anni deve, di nuovo, essere sottoposta al voto assembleare;
 - in caso di mancata approvazione da parte dell'assemblea, la società deve continuare a corrispondere remunerazioni conformi alla più recente politica di remunerazione approvata (o, in mancanza, alle prassi vigenti), sottoponendo però al voto dei soci una nuova politica di remunerazione al più tardi in occasione della successiva assemblea di bilancio;
 - le società attribuiscono compensi solo in conformità con la politica di remunerazione da ultimo approvata dai soci, tuttavia in circostanze eccezionali (*i.e.* situazioni in cui la deroga è necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato) è possibile derogare temporaneamente alla poli-

tica da ultimo approvata, purché la politica stessa: (x) preveda le condizioni procedurali per l'applicazione della deroga; e (y) indichi gli elementi derogabili;

(ii) quanto alla sezione II sui compensi corrisposti:

- anche tale sezione deve essere oggetto di voto da parte dell'assemblea, ma tale voto non è vincolante;
- tale sezione deve illustrare come la società ha tenuto conto del voto espresso l'anno precedente sulla sezione II della relazione; infine,
- il revisore legale del bilancio deve verificare l'avvenuta predisposizione, da parte degli amministratori, di tale sezione II della relazione.

Essendo previsto che Consob indichi le informazioni da includere nella relazione, alla luce delle modifiche introdotte dal Decreto, potrebbero essere apportati cambiamenti all'Allegato 3A, Schema 7-*bis*, al Regolamento Emittenti;

(c) per le assemblee che saranno convocate a partire dal 1 gennaio 2020, l'avviso di convocazione dovrà rispettare le previsioni del nuovo art. 127-ter del T.U.F. circa il diritto di **porre domande prima dell'assemblea**.

L'avviso di convocazione dovrà, infatti, indicare il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società, il che non potrà essere anteriore a 5 giorni di mercato aperto precedenti la data dell'assemblea in prima o unica convocazione, ovvero alla *record date* qualora l'avviso di convocazione preveda che la società fornisca, prima dell'assemblea, una risposta alle domande pervenute; in tale ultimo caso le risposte sono fornite almeno 2 giorni prima dell'assemblea (anche mediante pubblicazione in una apposita sezione del sito *internet* della società) e la titolarità del diritto di voto può essere attestata, anche successivamente all'invio delle domande, purché entro il 3° giorno successivo alla *record date*;

(d) a partire dal 3 settembre 2020, entreranno in vigore nuove norme sulla possibilità per l'emittente e i soci di richiedere l'identificazione degli azionisti.

Più specificamente, secondo la nuova formulazione dell'art. 83-duodecies del T.U.F.:

(i) gli emittenti possono richiedere l'**identificazione** degli azio-

nisti che detengono azioni in misura superiore allo **0,5%** del capitale sociale con diritto di voto;

- (ii) l'emittente è tenuto a effettuare la medesima richiesta su **istanza** di tanti **soci** che rappresentino almeno la metà della **quota minima** di partecipazione stabilita dalla Consob per la presentazione di **liste** di candidati alla carica di amministratori ai sensi dell'art. 147-ter, co. 1, del T.U.F.

1. Nuove norme entreranno in vigore dal 10 giugno 2020 per gli **investitori istituzionali**, i “**gestori attivi**” e i **consulenti in materia di voto**, imponendo a tali soggetti significativi obblighi circa l'adozione e la *disclosure* di *policy* interne (si vedano i nuovi artt. 124-*quater* e ss. del T.U.F.) ⁽¹⁾.

Innanzitutto, tali soggetti sono, in sostanza, le SGR, le SICAV e le SICAF che gestiscono direttamente i propri patrimoni, le imprese di assicurazione, i fondi pensione e i *proxy advisor* ⁽²⁾.

In particolare, ai sensi delle nuove disposizioni:

- (a) gli **investitori istituzionali** e i **gestori attivi**, devono **adottare e pubblicare**, secondo un regime di *comply or explain*:
 - (i) una “**politica di impegno**” sulle modalità di esercizio del ruolo di azionisti nell'ambito della loro strategia di investimento, con particolare riferimento alle modalità con cui monitorano le società partecipate quanto, ad esempio, a risultati finanziari e rischi, a tematiche CSR, al dialogo con gli emittenti partecipati e all'esercizio del voto, alla gestione dei conflitti di interesse; e
 - (ii) su base annua, le modalità di **attuazione** di tale politica, includendo una descrizione generale del comportamento di voto;

⁽¹⁾ Da notare che l'attuazione di queste nuove norme primarie richiederà l'emanazione di regolamentazione secondaria da parte di Consob, ISVAP e COVIP.

⁽²⁾ Ovvero tutti i soggetti che analizzano, a titolo professionale e commerciale, le informazioni diffuse da società quotate nell'ottica di informare gli investitori in relazione a decisioni di voto, fornendo ricerche, consigli o raccomandazioni di voto.

Le norme si applicano con riferimento agli investimenti in emittenti italiani con azioni negoziate in un mercato regolamentato nazionale o comunitario e, quanto ai *proxy advisor*, a quelli che hanno sede legale in Italia o sede secondaria nel territorio nazionale (purché la sede principale sia in altro stato UE).

- (b) i soli **investitori istituzionali** devono pubblicare informazioni in merito a quanto segue:
 - (i) in che modo gli elementi principali della loro **strategia di investimento** azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività, con particolare riferimento a quelle di lungo termine, e in che modo contribuiscono al rendimento di medio e lungo termine dei loro attivi;
 - (ii) se investono tramite gestori attivi, specifiche informazioni relative all'**accordo di gestione**, quali ad esempio modalità di allineamento delle scelte del gestore con il profilo e la durata delle passività dell'investitore, il rilievo nelle scelte del gestore dei risultati finanziari e non a lungo termine delle società partecipate;
- (c) i **gestori attivi** che **operano per conto di investitori istituzionali** devono comunicare a questi ultimi, su base annuale e ove tali informazioni non siano già pubbliche, in che modo le loro strategie di investimento e la relativa attuazione rispettano gli accordi di gestione e contribuiscono al rendimento di medio-lungo periodo dell'investitore istituzionale, includendo – ad esempio – una relazione sui principali rischi di medio-lungo termine associati agli investimenti, le valutazioni di investimento basate sui risultati finanziari e non, di medio-lungo periodo, delle società partecipate, eventuali conflitti di interesse;
- (d) i **consulenti in materia di voto**, devono:
 - (i) **pubblicare** annualmente una **relazione** contenente **informazioni** sull'elaborazione delle loro ricerche e delle loro **raccomandazioni di voto** (tra cui, ad esempio, le metodologie e i modelli impiegati, le principali fonti, le procedure adottate per garantire la qualità delle ricerche e raccomandazioni, le politiche di voto adottate, il dialogo intrattenuto con gli emittenti, la gestione e prevenzione di conflitti di interesse);
 - (ii) **individuare** e, quindi, **comunicare** ai propri clienti qualsiasi **conflitto di interessi**, reale o potenziale, nonché relazione commerciale, che possa influenzare la prestazione dei loro

servizi ⁽³⁾.

2. Da segnalare, infine, modifiche apportate dal Decreto al **regime sanzionatorio** con riferimento, in particolare:

- (a) alla violazione dell'art. 123-*ter* del T.U.F. in merito alla relazione sulla remunerazione (prevedendo che la sanzione possa applicarsi anche agli amministratori e ai sindaci che hanno contribuito a determinare la violazione), per cui è prevista sanzione pecuniaria amministrativa da 10.000 a 150.000 Euro;
- (b) alla violazione dell'art. 2391-*bis* c.c. e delle relative disposizioni d'attuazione sulle operazioni con parti correlate (in questo caso, la sanzione può applicarsi anche agli amministratori), per cui è prevista anche in questo caso una sanzione pecuniaria amministrativa da 10.000 a 150.000 Euro;
- (c) alla violazione delle nuove disposizioni per investitori istituzionali, gestori attivi e consulenti in materia di voto, per cui è prevista sanzione pecuniaria amministrativa da 2.500 a 150.000 Euro.

⁽³⁾ I poteri della Consob di cui agli artt. 114, co. 5 e 6, 115, co. 1, lett. a), b) e c) del T.U.F. si applicheranno anche ai consulenti in materia di voto.

Contatti del Focus Team Corporate Governance



Stefano Simontacchi, FT leader
Stefano.Simontacchi@belex.com

Vittorio Allavena
Vittorio.Allavena@belex.com

Riccardo Bordi
Riccardo.Bordi@belex.com

Stefano Cacchi Pessani
Stefano.Cacchipeessani@belex.com

Giovanni Domenichini
Giovanni.Domenichini@belex.com

Marcello Giustiniani
Marcello.Giustiniani@belex.com

Alessandro Musella
Alessandro.Musella@belex.com

Francesco Sbisà
Francesco.Sbisa@belex.com

Francesca Secondari
Francesca.Secondari@belex.com

Francesco Saverio Scandone
Francesco.Scandone@belex.com

Elisabetta Bellini
Elisabetta.Bellini@belex.com

Fabio Macri
Fabio.Macri@belex.com

Giovanni Muzina
Giovanni.Muzina@belex.com

Tatiana Giacometti
Tatiana.Giacometti@belex.com

Contatti del Focus Team Capital Markets



Massimiliano Danusso
Massimiliano.Danusso@belex.com

Mauro Cusmai
Mauro.Cusmai@belex.com

Vittoria Giustiniani
Vittoria.Giustiniani@belex.com

Carlo Montagna
Carlo.Montagna@belex.com

Barbara Napolitano
Barbara.Napolitano@belex.com

Alessandra Piersimoni
Alessandra.Piersimoni@belex.com

Silvia Romanelli
Silvia.Romanelli@belex.com

Alberto Saravalle
Alberto.Saravalle@belex.com

Gianfranco Veneziano
Gianfranco.Veneziano@belex.com

Antonio La Porta
Antonio.Laporta@Belex.Com

Federico Vezzani
Federico.Vezzani@belex.com

Francesca Marchetti
Francesca.Marchetti@belex.com

Elisabetta Bellini
Elisabetta.Bellini@belex.com

Ettore Frustaci
Ettore.Frustaci@belex.com

Federica Munno
Federica.Munno@belex.com

Riccardo Salerno
Riccardo.Salerno@belex.com

Angelica Spinelli Giordano
Angelica.Spinelli@belex.com

Ilaria Parrilla
Ilaria.Parrilla@belex.com