

Newsalert

Approvate da Consob le modifiche regolamentari in materia di operazioni con parti correlate e di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto

Delibere Consob relative alla modifica del Regolamento sulle operazioni con parti correlate e del Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto

Con delibere nn. 21624 e 21623 del 10 dicembre 2020, adottate ad esito di una consultazione pubblicata avviata il 31 ottobre 2019, la Consob ha modificato rispettivamente (i) il Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate (il **"Regolamento OPC"**) e (ii) il Regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il **"Regolamento Emittenti"**), per quanto concerne l'informazione societaria in materia di remunerazioni e la trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto.

Tale intervento di revisione della disciplina secondaria costituisce, allo stato, l'ultimo atto di recepimento all'interno del nostro ordinamento delle novità introdotte dalla direttiva (UE) 2017/828 (c.d. **"Shareholder rights directive 2"** o **"SRD 2"**), che ha modificato la direttiva 2007/36/CE (**"Shareholder Rights Directive"** o **"SRD"**) per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, e dal relativo decreto legislativo di attuazione del 10 maggio 2019, n. 49 (il **"d.lgs. n. 49/2019"**).

Nei paragrafi che seguono sono descritte, in estrema sintesi, le principali novità introdotte dalla Consob con le citate delibere.

1. Le modifiche in materia di operazioni con parti correlate

In attuazione della potestà regolamentare conferitale dall'art. 2391-*bis*, comma 3, del codice civile, come modificato dal d.lgs. n. 49/2019, la Consob ha rivisto alcune delle previsioni contenute nel Regolamento OPC, fermo restando che quest'ultimo era già in massima parte allineato alle disposizioni della SRD 2.

Al fine di consentire alle società di poter disporre di un tempo sufficiente per ponderare le proprie scelte attuative e le relative, potenziali, ricadute organizzative e gestionali, è stato previsto con apposita disposizione transitoria che le **modifiche apportate al Regolamento OPC entrino in vigore il 1° luglio 2021** (cfr. art. 3 della citata delibera n. 21624). Le società interessate (i.e. le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea e le società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante) avranno dunque tempo fino al **30 giugno 2021** per adeguare le proprie procedure interne in materia.

Tanto premesso, le novità apportate dalla delibera n. 21624 riguardano in particolare quanto segue.

1.1 Definizione di "parti correlate" e di "operazioni con parti correlate"

Al fine di allineare la definizione di "parte correlata" con quella contenuta nella SRD 2, viene abrogato l'Allegato 1 al Regolamento OPC e viene introdotto un *rinvio mobile* alle definizioni di "parti correlate" e di "operazioni con parti correlate" contenute nei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'art. 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002 (cfr. nuovo art. 3, comma 1, lett. a), Regolamento OPC). Per facilitare gli operatori, le definizioni rilevanti sono comunque riportate in appendice al Regolamento OPC.

Alla luce della nuova definizione, le società saranno dunque chiamate a rivedere il proprio perimetro parti correlate, allineandolo a quello rilevante ai fini dell'informativa contabile. Come sottolineato dalla Consob, il *"nuovo IAS 24 amplia il perimetro di correlazione includendo, tra l'altro, tra le parti correlate le società su cui il controllante della società esercita un'influenza notevole e le società controllate dal soggetto che esercita influenza notevole sulla società"* ⁽¹⁾.

Ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento OPC, resta in ogni caso ferma la possibilità, per le società, di estendere – su base volontaria – l'ambito di applicazione soggettivo delle proprie procedure anche a soggetti diversi dalle parti correlate.

1.2 Obbligo di astensione degli amministratori "coinvolti" nell'operazione

La principale novità introdotta nell'art. 2391-bis c.c. dal d.lgs. n. 49/2019 in sede di recepimento della SRD 2 è rappresentata dalla delega attribuita alla Consob ai fini dell'individuazione dei casi in cui gli amministratori coinvolti nell'operazione, fermo restando quanto previsto dall'art. 2391 c.c., sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa.

Alla luce delle diverse osservazioni pervenute nel corso della consultazione, la Consob – rivedendo la formulazione originariamente proposta ⁽²⁾ – ha adottato la seguente definizione di amministratori e consiglieri "coinvolti nell'operazione": *"gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza che abbiano nell'operazione un interesse, per conto proprio o di terzi, in conflitto con quello della società"*.

In virtù della nuova disciplina, le procedure adottate dalle società con azioni quotate in mercati regolamentati ⁽³⁾ dovranno dunque prevedere che i suddetti consiglieri coinvolti nell'operazione debbano astenersi dalla votazione relativa all'operazione sia per le operazioni di minore rilevanza (qualora di competenza dell'organo di amministrazione) sia per le operazioni di maggiore rilevanza.

⁽¹⁾ Cfr. p. 9, nt. 8 della Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione.

⁽²⁾ Ai sensi della quale per "amministratori coinvolti nell'operazione" e "consiglieri coinvolti nell'operazione" si sarebbero dovuti intendere "gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza che sono la controparte di una determinata operazione o una delle parti correlate della controparte".

⁽³⁾ L'obbligo di astensione non trova applicazione con riferimento alle società con azioni diffuse, che non sono destinatarie della SRD 2.

L'obbligo di astensione, come precisato da Consob, si applica alla sola *votazione* e non alla *partecipazione* alle riunioni, che dunque sarà consentita anche agli amministratori coinvolti nell'operazione, salvo diversa e volontaria decisione delle singole società.

Sempre secondo quanto precisato dalla Commissione, gli amministratori tenuti ad astenersi saranno computati ai fini del raggiungimento del *quorum* costitutivo, ma non ai fini del *quorum* deliberativo.

1.3 Soglie di rilevanza e operazioni di importo esiguo

Rispetto agli indici di rilevanza previsti dall'Allegato 3 al Regolamento OPC non è stata apportata alcuna modifica.

Viene invece resa obbligatoria l'individuazione delle operazioni di "importo esiguo"; a tal fine, viene espressamente richiesto agli emittenti di fissare, per queste ultime, "*criteri differenziati in considerazione almeno della natura della controparte*", e cioè distinguendo *almeno* a seconda che si tratti di persone fisiche o giuridiche. Viene invece rimessa alle singole società "*l'individuazione di ulteriori criteri o specificazioni, oltre alla natura della controparte, per l'identificazione di soglie di esiguità differenziate*" ⁽⁴⁾.

1.4 Casi di disapplicazione e di esenzione

I casi di disapplicazione e di esenzione previsti dagli artt. 13 e 14 del Regolamento OPC rimangono sostanzialmente invariati.

In linea con quanto previsto dalla SRD 2, viene previsto che le disposizioni del Regolamento OPC non trovino applicazione alle operazioni deliberate dalle società e rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni, ivi inclusi (*cf.* nuovo comma 1-*bis*, dell'art. 13):

- (a) gli aumenti di capitale in opzione, anche al servizio dei prestiti obbligazionari convertibili, e gli aumenti di capitale gratuiti previsti dall'art. 2442 c.c.;
- (b) le scissioni in senso stretto, totali o parziali, con criterio di attribuzione delle azioni proporzionale;
- (c) le riduzioni del capitale sociale mediante rimborso ai soci previste dall'art. 2445 c.c. e gli acquisti di azioni proprie ai sensi dell'art. 132 TUF.

Più che di un'assoluta novità, si tratta di un recepimento a livello regolamentare di un principio che era già stato affermato da Consob, in via interpretativa, all'interno della Comunicazione n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010 (la "**Comunicazione OPC**") recante indicazioni e orientamenti per l'applicazione del Regolamento OPC ⁽⁵⁾. Tale Comunicazione, come preannunciato da Consob, sarà oggetto di revisione a seguito di una "*prima evidenza delle procedure adottate in attuazione della rinnovata disciplina e della loro prima applicazione*" ⁽⁶⁾.

Sempre in tema di esenzioni, viene inoltre parzialmente rivista l'esenzione in materia di remunerazioni prevista dall'art. 13, comma 3, lett. b), del Regolamento OPC, essenzialmente al fine di allinearla al nuovo art. 123-*ter* del TUF, come modificato dal d.lgs. n. 49/2019 in sede di recepimento della SRD 2.

In virtù delle modifiche apportate, l'esenzione opererà con riferimento alle deliberazioni, diverse da quelle di cui al comma 1 del medesimo art. 13, in materia di remunerazione degli amministratori e consiglieri investiti di particolari cariche nonché degli altri dirigenti con responsabilità strategiche a condizione che: (i) la società abbia adottato una politica di remunerazione "*approvata*" dall'assemblea; (ii) nella definizione della politica di remunerazione sia stato coinvolto un comitato costituito esclusivamente da amministratori o consiglieri non esecutivi in maggioranza indipendenti e (iii) la remunerazione assegnata sia individuata "*in*

⁽⁴⁾ Cfr. p. 14 dell'Appendice I alla Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione.

⁽⁵⁾ Cfr. par. 1.6.

⁽⁶⁾ Cfr. p. 5 della Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione.

conformità" (e non più solo in coerenza) con tale politica e "quantificata sulla base di criteri che non comportino valutazioni discrezionali".

1.5 Verifica della corretta applicazione dei casi di esenzione

Ai sensi della nuova lett. e-bis) dell'art. 4, comma 1, del Regolamento OPC, viene previsto che le procedure adottate dagli emittenti debbano stabilire anche le modalità e i tempi con i quali gli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate devono:

- (i) ricevere informazioni, almeno su base annuale, in merito all'applicazione dei casi di esenzione previsti dagli artt. 13 e 14 del Regolamento OPC, *"almeno con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza"*;
- (ii) verificare la corretta applicazione delle condizioni di esenzione alle operazioni di maggiore rilevanza definite ordinarie e concluse a condizioni di mercato o *standard*, che, ai sensi del novellato art. 13, comma 3, lettera c), punto i), del Regolamento OPC, devono essere loro comunicate entro il termine previsto dall'art. 5, comma 3, del medesimo Regolamento (*i.e.* entro 7 giorni dall'approvazione), indicando la controparte, l'oggetto e il corrispettivo nonché *"le motivazioni per le quali si ritiene che l'operazione sia ordinaria e conclusa a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, fornendo oggettivi elementi di riscontro"*. Nello stesso termine, analoga comunicazione deve essere trasmessa anche a Consob.

1.6 Verifiche sull'indipendenza degli esperti e tempestività del coinvolgimento del comitato

Con riguardo alla verifica dell'indipendenza degli esperti eventualmente chiamati ad assistere il comitato parti correlate, viene precisato, all'interno dell'art. 7, comma 1, lett. b), del Regolamento OPC (richiamato, per le operazioni di maggiore rilevanza, dal successivo art. 8, comma 1), che il comitato deve verificare *preventivamente* l'indipendenza degli esperti, tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento OPC.

Tali relazioni, che sono esse stesse oggetto di alcune modifiche, includono le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti indipendenti e (i) la parte correlata, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società ⁽⁷⁾ e (ii) la società, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo, nonché gli amministratori delle predette società.

Il medesimo Allegato 4 è inoltre modificato al fine di precisare che, nell'ambito del documento informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza, debba essere fornita *disclosure*, oltre che delle valutazioni effettuate per selezionare gli esperti indipendenti chiamati ad assistere il comitato e/o il consiglio di amministrazione, anche delle *"verifiche circa l'indipendenza di questi ultimi"*.

1.7 Comunicati stampa e operazioni con parti correlate

L'art. 6 del Regolamento OPC viene modificato al fine di prevedere che, qualora un'operazione con parti correlate sia *"resa nota con la diffusione di un comunicato ai sensi dell'art. 17 del regolamento (UE) n. 596/2014"*, quest'ultimo debba riportare le informazioni richieste dal medesimo art. 6, cui si aggiunge anche la *"descrizione dell'operazione"*.

Con tale previsione, Consob intende chiarire che *"se di un'OPC si dà informazione nell'ambito di un comunicato diffuso ai sensi dell'art. 17 del MAR, a prescindere dal carattere price sensitive di tale operazione, devono essere fornite le informazioni previste dall'art. 6 del Regolamento OPC. In altri termini, l'inclusione degli elementi indicati nell'art. 6 del Regolamento riguarda qualsiasi"*

⁽⁷⁾ Il riferimento alle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con i soggetti di cui al punto (i) non era presente nell'attuale versione del Regolamento OPC.

operazione con parte correlata che gli emittenti rendano nota in un comunicato price sensitive"⁽⁸⁾.

1.8 Regime agevolato per società quotate di minori dimensioni, società di recente quotazione e società con azioni diffuse

Il regime agevolato previsto dall'art. 10 del Regolamento OPC per le società quotate di minori dimensioni, le società di recente quotazione e le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante viene sostanzialmente confermato, ma viene introdotta una riserva di competenza in favore dell'organo di amministrazione per l'approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza, in linea con quanto previsto dalla SRD 2.

In aggiunta, vengono apportate alcune modifiche al regime transitorio dettato dal secondo comma del predetto art. 10, prevedendo che le procedure debbano essere adeguate entro *"centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni, nel caso disponga di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti, ovvero entro novanta giorni dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione successivo alla chiusura del medesimo esercizio, negli altri casi"*.

2. Le modifiche in materia di trasparenza delle remunerazioni

In attuazione della delega contenuta nell'art. 123-ter, commi 7 e 8, del TUF, la Consob è intervenuta sulle disposizioni del Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni e, in particolare, sull'art. 84-quater e sullo Schema n. 7-bis dell'Allegato 3A al medesimo Regolamento Emittenti.

A differenza di quanto disposto in materia di operazioni con parti correlate, per le suddette modifiche **non è stato previsto alcun periodo transitorio**. Esse troveranno dunque applicazione già con riferimento alle relazioni sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti che saranno sottoposte al voto assembleare in occasione dell'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2020.

Si descrivono di seguito le principali novità.

2.1 Regime di pubblicità della relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti

In linea con la SRD 2, l'art. 84-quater, comma 1, del Regolamento Emittenti viene modificato al fine di prevedere che la relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti di cui all'art. 123-ter del TUF debba essere pubblicata sul sito *internet* dell'emittente per 10 anni.

Le società potranno volontariamente disporre la pubblicazione della relazione per un periodo più lungo, ma, in tale caso, dovranno adottare adeguate misure volte a non consentire l'accesso al pubblico dei dati personali contenuti nella sezione della relazione dedicata ai compensi corrisposti.

In ogni caso, è fatto divieto di pubblicare i dati personali rilevanti ai sensi dell'art. 9, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 2016/679 ("GDPR") – *i.e.* dati che rivelino l'origine razziale o etnica, le opinioni politiche, le convinzioni religiose o filosofiche, o l'appartenenza sindacale, nonché dati genetici, dati biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica, dati

⁽⁸⁾ Cfr. pp. 23-24 dell'Appendice I alla Relazione illustrativa sugli esiti alla consultazione.

relativi alla salute o alla vita sessuale o all'orientamento sessuale della persona – nonché i dati personali relativi alla situazione familiare dei singoli soggetti.

2.2 Contenuto della politica in materia di remunerazione

Ai sensi del nuovo comma 2-*bis* dell'art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti, si prevede che la politica in materia di remunerazione descritta nella prima sezione della relazione di cui all'art. 123-*ter* del TUF debba:

- (a) indicare come contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società ed è determinata tenendo conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società;
- (b) definire le diverse componenti della remunerazione che possono essere riconosciute. In caso di attribuzione di remunerazione variabile, la politica deve stabilire criteri per il riconoscimento di tale remunerazione chiari, esaustivi e differenziati, basati su obiettivi di *performance* finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa;
- (c) specificare gli elementi della politica ai quali, in presenza di "*circostanze eccezionali*" – per tali intendendosi, ai sensi dell'art. 123-*ter*, comma 3-*bis*, del TUF, solamente le "*situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione 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 e le condizioni procedurali in base alle quali, fermo quanto previsto dal Regolamento OPC, la deroga può essere applicata; le società possono limitare l'individuazione delle condizioni procedurali alle procedure previste dal predetto Regolamento OPC.

2.3 Le modifiche alla Sezione I dello Schema n. 7-*bis* dell'Allegato 3A

Rispetto al contenuto della Sezione I dello Schema n. 7-*bis* dell'Allegato 3A, relativo alla politica in materia di remunerazione, la Consob ha apportato alcune modifiche volte a recepire quanto previsto dalla SRD 2 e a tener conto di quanto osservato nella prassi applicativa di questi anni.

In particolare, è stato previsto che la prima sezione della relazione debba tra l'altro illustrare "*in modo chiaro e comprensibile*" (le novità apportate sono evidenziate, virgolettate, in carattere corsivo):

- l'eventuale intervento di un comitato per la remunerazione o di altro comitato competente in materia, descrivendone la composizione, le competenze e le modalità di funzionamento, nonché le "*eventuali ulteriori misure volte a evitare o gestire i conflitti di interesse*" (cfr. par. 1, lett. b), Sezione I),
- "*come la società ha tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei propri dipendenti nella determinazione della politica di remunerazione*" (cfr. par. 1, nuova lett. c), Sezione I);
- le finalità perseguite con la politica delle remunerazioni, i principi che ne sono alla base, "*la durata e, in caso di revisione, la descrizione dei cambiamenti rispetto alla politica delle remunerazioni da ultimo sottoposta all'assemblea e di come tale revisione tenga conto dei voti e delle valutazioni espressi dagli azionisti nel corso di tale assemblea o successivamente*" (cfr. par. 1, nuova lett. e), Sezione I);
- con riferimento alle componenti variabili, una descrizione degli obiettivi di *performance* "*finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa*", in base ai quali vengono assegnate, distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo termine, e informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione (cfr. par. 1, nuova lett. h), Sezione I);
- i criteri utilizzati per la valutazione "*del raggiungimento*" degli obiettivi di *performance* alla base dell'assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti

- variabili della remunerazione, “specificando la misura della componente variabile di cui è prevista l'erogazione in funzione del livello di conseguimento degli obiettivi stessi” (cfr. par. 1, nuova lett. i), Sezione I);
- informazioni volte ad evidenziare “il contributo” della politica delle remunerazioni “e in particolare della politica in materia di componenti variabili della remunerazione, alla strategia aziendale”, al perseguimento degli interessi a lungo termine nonché alla “sostenibilità” della società (cfr. par. 1, nuova lett. j), Sezione I);
 - gli eventuali meccanismi di correzione *ex post* della componente variabile della remunerazione, e cioè, viene precisato, eventuali clausole di *malus* o di *claw-back* (cfr. par. 1, nuova lett. k), Sezione I);
 - la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, specificando (cfr. par. 1, nuova lett. m), Sezione I): (i) “la durata di eventuali contratti di lavoro e ulteriori accordi, il periodo di preavviso, ove applicabile” e quali circostanze determinino l'insorgere del diritto; (ii) “i criteri per la determinazione dei compensi spettanti ad amministratori, direttori generali e a livello aggregato ai dirigenti con responsabilità strategica, distinguendo, ove applicabili, le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a rapporti di lavoro dipendente, nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza”. Nell'ipotesi in cui tali compensi siano espressi in funzione dell'annualità, devono essere indicate “in modo dettagliato le componenti di tale annualità (fissa, variabile, etc.)”; (iii) l'eventuale collegamento tra tali “compensi” e le performance della società; (iv) “gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa”; e (v) “l'eventuale previsione di assegnazione o mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti ovvero di stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto”;
 - se la politica di remunerazione è stata definita utilizzando come riferimento le politiche di altre società, e, in caso positivo, i criteri utilizzati per la scelta “e l'indicazione” di tali società (cfr. par. 1, nuova lett. p), Sezione I);
 - “gli elementi della politica delle remunerazioni ai quali, in presenza di circostanze eccezionali, è possibile derogare e, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, le eventuali ulteriori condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata” (cfr. par. 1, nuova lett. q), Sezione I).

Con riferimento ai componenti dell'organo di controllo, è stato previsto che, fermo restando quanto stabilito dall'art. 2402 c.c., la prima sezione della relazione debba descrivere anche “gli eventuali criteri di determinazione del compenso”. A tal riguardo, si precisa che “qualora l'organo di controllo uscente, in vista della formulazione da parte dei soci di proposte all'assemblea in ordine al compenso dell'organo di controllo, abbia trasmesso alla società approfondimenti sulla quantificazione dell'impegno richiesto per lo svolgimento dell'incarico, la sezione contiene una sintesi di tali approfondimenti” (cfr. nuovo par. 2, Sezione I).

2.4 Le modifiche alla Sezione II dello Schema n. 7-bis dell'Allegato 3A

Anche la Prima parte della Sezione II dello Schema n. 7-bis dell'Allegato 3A al Regolamento Emittenti è stata rivista da Consob al fine di adeguare lo schema di *disclosure* alla SRD 2 e di introdurre alcuni aggiustamenti alla luce dell'esperienza e delle prassi maturate in questi anni. Ai fini di tale revisione, non si è invece tenuto conto, quantomeno per il momento, delle linee guida sul *remuneration report* – attualmente in corso di predisposizione da parte della Commissione europea in attuazione della delega contenuta nell'art. 9-ter, paragrafo 6, della SRD (come introdotto dalla SRD 2) – che conterranno orientamenti *non vincolanti* volti ad assicurare un'armonizzazione coerente delle disposizioni sulla trasparenza delle remunerazioni all'interno dei vari Stati membri.

La principale novità riguarda la *disclosure* sulle componenti variabili della remunerazione, in riferimento alle quali viene ora richiesto (cfr. par. 1.1, Parte I, Sezione II) di fornire *“informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica delle remunerazioni di riferimento sono stati applicati”*. In particolare, *“per i soggetti i cui compensi sono illustrati nominativamente”* (i.e. per i componenti dell'organo di amministrazione e di controllo, per i direttori generali nonché per gli eventuali dirigenti con responsabilità strategiche che abbiano percepito nel corso dell'esercizio compensi complessivi maggiori rispetto al compenso complessivo più elevato attribuito ai predetti soggetti), deve essere fornita indicazione *“degli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti, salva la facoltà per le società di omettere tali informazioni ove necessario per la tutela della riservatezza delle informazioni commercialmente sensibili o dei dati previsionali non pubblicati, motivandone le ragioni”*. Deve inoltre essere fornita indicazione *“della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale, specificando gli elementi inclusi nel calcolo”*, anche mediante rinvio alle tabelle contenute nella seconda parte della Sezione II.

Con riguardo alle informazioni relative ai trattamenti di fine carica o di fine rapporto, è stato parzialmente rivisto il paragrafo 1.2 della Parte I della Sezione II dello Schema n. 7-bis, prevedendo che in *“in caso di attribuzione”* di indennità *“e/o altri benefici per la cessazione dalla carica o per la risoluzione del rapporto di lavoro nel corso dell'esercizio”*, le società debbano indicare (in carattere corsivo virgolettato le integrazioni):

- *“la circostanza che ne giustifica la maturazione”*;
- *“i compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro, distinguendo la parte corrisposta immediatamente da quella eventualmente soggetta a meccanismi di differimento e distinguendo altresì le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a eventuali rapporti di lavoro dipendente nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza”*;
- l'eventuale presenza di criteri di *performance* a cui è legata l'assegnazione dell'indennità;
- gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa;
- l'eventuale esistenza di accordi che prevedono l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti che hanno cessato il loro incarico ovvero la stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto, *“specificandone l'importo”*;
- *“ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma”*;
- *“la conformità dell'indennità e/o altri benefici alle indicazioni contenute nella politica delle remunerazioni di riferimento”*.

Sono state inoltre introdotte *ex novo* all'interno della Parte I della Sezione II le disposizioni sulle informazioni da fornire con riferimento:

- a qualsiasi deroga alla politica di remunerazione applicata in *“circostanze eccezionali”*, prevedendo che in relazione a ciascuna di esse debbano essere indicati: (i) gli specifici elementi a cui si è derogato e la politica delle remunerazioni di riferimento in cui era prevista la facoltà di deroga; (ii) informazioni sulla natura delle circostanze eccezionali, inclusa la spiegazione di come la deroga sia 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; (iii) informazioni sulla procedura seguita e la conferma della conformità di tale procedura alle condizioni indicate nella politica delle remunerazioni di riferimento; (iv) le informazioni sulla remunerazione corrisposta in tali circostanze eccezionali (cfr. nuovo par. 1.3, Sezione II, Parte I);

- all’eventuale applicazione dei meccanismi di correzione *ex post* della componente variabile della remunerazione (*malus* o *claw back*), richiedendo alle società di indicare in sintesi le motivazioni, l’ammontare oggetto della correzione e l’esercizio di riferimento dei compensi oggetto delle misure. Tali informazioni devono essere fornite nominativamente per i componenti dell’organo di amministrazione e di controllo e per i direttori generali (e per gli altri eventuali soggetti per cui sia prescritta l’indicazione nominativa) e in aggregato per i dirigenti con responsabilità strategiche (*cf.* nuovo par. 1.4, Sezione II, Parte I);
- alla variazione annuale della remunerazione, richiedendo alle società di fornire informazioni di confronto, per gli ultimi cinque esercizi o per il minor periodo di quotazione della società o di permanenza in carica dei soggetti, tra la variazione annuale: (i) della remunerazione totale di ciascuno dei soggetti per i quali le informazioni di cui alla seconda sezione della relazione sono fornite nominativamente; (ii) dei risultati della società; (iii) della remunerazione annua lorda media, parametrata sui dipendenti a tempo pieno, dei dipendenti diversi da quelli per i quali le informazioni di cui alla seconda sezione della relazione sono fornite nominativamente (*cf.* nuovo par. 1.5, Sezione II, Parte I);
- a come le società abbiano tenuto conto del voto espresso dall’assemblea sulla seconda sezione della relazione dell’esercizio precedente (*cf.* nuovo par. 1.6, Sezione II, Parte I).

Per quanto riguarda, infine, la Tabella n. 1 della Sezione II, non vengono introdotte particolari modifiche. Con specifico riferimento alla sezione “Bonus e altri incentivi” della colonna 3 sui “Compensi variabili non equity”, è stato precisato che il relativo ammontare deve essere indicato “*per competenza, anche se l’approvazione del bilancio non si è ancora realizzata e anche per la parte del bonus eventualmente soggetta a differimento*”.

3. La nuova disciplina sulla trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto

In sede di recepimento della SRD 2 è stata introdotta all’interno del TUF, ad opera del d.lgs. n. 49/2019, una nuova Sezione appositamente dedicata alla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto (*cf.* artt. 124-*quater* e ss.).

In virtù di tale nuova disciplina (*cf.* in particolare artt. 124-*quinquies* e 124-*septies* TUF), i gestori di attivi sono tra l’altro tenuti a:

- (i) adottare e comunicare al pubblico una “*politica di impegno*” che descriva le modalità con cui integrano l’impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento;
- (ii) comunicare al pubblico, su base annuale, le modalità di attuazione di tale politica di impegno;
- (iii) fornire una comunicazione al pubblico chiara e motivata delle ragioni dell’eventuale scelta di non adempiere ad una o più delle previsioni di cui ai precedenti punti (i) e (ii);
- (iv) comunicare, con frequenza annuale, agli investitori istituzionali con cui abbiano concluso accordi di gestione, su base individuale o collettiva, in che modo la loro strategia di investimento e la relativa attuazione rispettino tali accordi e contribuiscano al rendimento a medio e lungo termine degli attivi degli investitori istituzionali o dei fondi.

Al fine di informare adeguatamente i clienti sull’accuratezza e affidabilità delle loro attività, i consulenti in materia di voto sono invece tenuti a pubblicare annualmente una relazione che contenga una serie di informazioni relative all’elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli e delle loro raccomandazioni di voto (*cf.* art. 124-*octies* TUF).

Rispetto a quanto precede, l’art. 124-*novies* TUF conferisce alla Consob il potere di stabilire con regolamento: (a) “*termini e modalità di pubblicazione della politica di impegno dei gestori di*

attivi, delle modalità di attuazione della stessa e degli ulteriori elementi informativi di cui all'art. 124-quinquies, commi 1, 2 e 3", sentita Banca d'Italia; nonché (b) "termini e modalità della comunicazione, prevista dall'art. 124-septies, agli investitori istituzionali da parte dei gestori di attivi", sentite Banca d'Italia, IVASS e COVIP.

In attuazione della suddetta delega, con la citata delibera n. 21623/2020 Consob ha dunque introdotto nella Parte III, del Titolo IV, del Regolamento Emittenti, il nuovo Capo III-ter, dedicato alla "Trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto", che contiene le previsioni di seguito riportate in sintesi.

3.1 Comunicazioni al pubblico da parte dei gestori di attivi in materia di politica di impegno

Con riguardo alle modalità e ai termini per la comunicazione al pubblico, da parte dei gestori di attivi, delle informazioni concernenti la propria politica di impegno, il nuovo art. 143-sexies del Regolamento Emittenti dispone che:

- (i) le informazioni indicate all'art. 124-quinquies, commi 1, 2 e 3, del TUF debbano essere messe a disposizione del pubblico gratuitamente sul sito internet dei gestori di attivi. Le medesime informazioni possono essere altresì messe a disposizione del pubblico attraverso ulteriori mezzi *on-line* o piattaforme dedicate, secondo modalità che ne assicurino l'agevole individuazione e l'accessibilità gratuita;
- (ii) la politica di impegno e le sue eventuali modifiche debbano essere pubblicate entro quindici giorni dalla loro adozione. La politica di impegno deve rimanere a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi al termine della sua validità;
- (iii) le informazioni indicate nell'art. 124-quinquies, comma 2, del TUF, relative alle modalità di attuazione della politica di impegno in ogni anno solare, debbano essere pubblicate entro il 28 febbraio dell'anno successivo a quello di approvazione della politica di impegno e, periodicamente, entro il 28 febbraio di ogni anno. Tali informazioni devono rimanere a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi;
- (iv) le informazioni indicate all'art. 124-quinquies, comma 3, del TUF, inclusa l'eventuale decisione di non adottare la politica di impegno, debbano essere pubblicate, a seconda dei casi, nei termini indicati nei precedenti punti 2 e 3.

In sede di prima attuazione delle nuove disposizioni, è previsto che i gestori di attivi pubblichino la politica di impegno di cui all'art. 124-quinquies, comma 1, del TUF, ovvero le informazioni previste dal comma 3 del medesimo art. 124-quinquies (in caso mancata adozione/pubblicazione della politica stessa), **entro il 28 febbraio 2021** (cfr. la disposizione transitoria contenuta nell'art. 2, comma 3, della delibera n. 21623/2020). Di conseguenza, la **prima informativa sulle modalità di attuazione** della politica di impegno dovrà essere resa, ai sensi dell'art. 124-quinquies, comma 2, TUF, entro il **28 febbraio 2022**.

3.2 Comunicazioni dei gestori di attivi agli investitori istituzionali

Con riguardo alle modalità e ai termini per la comunicazione delle informazioni richieste dall'art. 124-septies TUF, il nuovo art. 143-septies del Regolamento Emittenti dispone che i gestori di attivi, con cadenza annuale, debbano comunicare le predette informazioni agli investitori istituzionali con cui hanno concluso accordi di gestione, su base individuale o collettiva:

- nel rendiconto periodico di cui all'art. 60 del regolamento delegato (UE) 2017/565, nel caso di gestione su base individuale;
- nella relazione annuale del fondo ovvero con separata comunicazione ai partecipanti al fondo da effettuarsi contestualmente alla messa a disposizione della relazione annuale, nel caso di gestione collettiva.

CHIOMENTI

Come precisato da Consob nell'ambito dell'Appendice III allegata alla Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione ⁽⁹⁾, dal momento che – in virtù della richiamata disposizione transitoria – i gestori di attivi sono tenuti ad adottare la prima politica di impegno entro il 28 febbraio 2021, *“le informazioni da veicolare tramite la documentazione periodica dovranno essere raccolte quantomeno a partire da quel momento (28 febbraio 2021) e successivamente messe a disposizione degli investitori in base alla tempistica concordata o comunque prevista dalle norme vigenti”*.

3.3 Comunicazioni al pubblico da parte dei consulenti in materia di voto

Con riguardo, infine, alle modalità e ai termini per la pubblicazione, da parte dei *proxy advisor*, della relazione annuale prevista dall'art. 124-*octies* del TUF, il nuovo art. 143-*octies* del Regolamento Emittenti dispone che:

- i consulenti in materia di voto debbano pubblicare la relazione sul proprio sito internet entro il 28 febbraio dell'anno successivo a quello di riferimento della relazione, assicurandone l'accesso gratuito;
- la relazione debba rimanere a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi alla data di pubblicazione della relazione stessa;
- la relazione possa fornire le informazioni richieste dall'art. 124-*octies*, comma 1, del TUF facendo rinvio ad altri documenti eventualmente pubblicati dal consulente, in cui siano già fornite le predette informazioni, e indicando altresì la specifica sezione del sito internet del consulente dove tali documenti sono pubblicati. Gli ulteriori documenti richiamati nella relazione devono rimanere anch'essi a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi alla data di pubblicazione della relazione.

In virtù di quanto precede, i consulenti in materia di voto saranno quindi tenuti a pubblicare la loro prima relazione annuale entro il **28 febbraio 2021** ⁽¹⁰⁾.

*Per qualsiasi chiarimento o approfondimento non esitate a contattare il
Vostro abituale riferimento in Chiomenti.*

⁽⁹⁾ Cfr. pp. 41-42.

⁽¹⁰⁾ Cfr. p. 21 della Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione.