



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 10 aprile 2014
(OR. en)**

8847/14

**Fascicolo interistituzionale:
2014/0121 (COD)**

**DRS 53
CODEC 1090**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2014) 213 final
Oggetto:	Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda taluni elementi della relazione sul governo societario

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2014) 213 final.

All.: COM(2014) 213 final

Bruxelles, 9.4.2014
COM(2014) 213 final

2014/0121 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**che modifica la direttiva 2007/36/CE
per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e
la direttiva 2013/34/UE
per quanto riguarda taluni elementi della relazione sul governo societario**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2014) 126 final}

{SWD(2014) 127 final}

{SWD(2014) 128 final}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Nella comunicazione "Europa 2020"¹, che esorta a migliorare il contesto imprenditoriale in Europa, la Commissione ha riconosciuto l'importanza per le imprese europee, gli investitori e i dipendenti di creare un quadro moderno ed efficiente in materia di governo societario che deve essere adattato alle esigenze della società odierna e al contesto economico in evoluzione.

Negli ultimi anni sono emerse alcune carenze nel governo societario delle società quotate europee, con riferimento a differenti soggetti: le società e i loro amministratori, gli azionisti (investitori istituzionali e gestori di attivi) e i consulenti in materia di voto. Le carenze individuate riguardano soprattutto due problemi: l'insufficiente partecipazione degli azionisti e la mancanza di un'adeguata trasparenza.

In occasione delle consultazioni su due Libri verdi ("Il governo societario negli istituti finanziari"² e "Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario"³) i portatori di interesse sono stati invitati a indicare le questioni più importanti da affrontare, a loro parere, a livello europeo.

Basandosi su tali consultazioni e su ulteriori analisi, il "Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario — una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili"⁴ della Commissione contiene la tabella di marcia della Commissione in materia, basata sul duplice obiettivo di migliorare la trasparenza e favorire l'impegno degli azionisti. Il piano d'azione annuncia una serie di iniziative, fra cui, un'eventuale revisione della direttiva sui diritti degli azionisti.

In questo contesto, l'obiettivo prioritario della presente proposta di revisione della direttiva sui diritti degli azionisti è contribuire alla sostenibilità a lungo termine delle società dell'UE, creare condizioni propizie per gli azionisti e migliorare l'esercizio transfrontaliero del diritto di voto accrescendo l'efficienza della catena dell'investimento azionario al fine di contribuire alla crescita, alla creazione di posti di lavoro e alla competitività dell'UE. La presente proposta costituisce inoltre la risposta all'impegno della rinnovata strategia sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea⁵: contribuisce a fare in modo che gli azionisti adottino una prospettiva più a lungo termine, il che garantisce migliori condizioni di gestione per le società quotate.

A tale scopo occorre realizzare i seguenti obiettivi più specifici: 1) aumentare il livello e la qualità dell'impegno dei proprietari e dei gestori degli attivi nei confronti delle società partecipate; 2) instaurare una migliore correlazione tra la remunerazione e i risultati degli amministratori delle società; 3) migliorare la trasparenza e la sorveglianza delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti; 4) garantire l'affidabilità e la qualità delle consulenze dei consulenti in materia di voto; 5) agevolare la trasmissione delle informazioni

¹ Comunicazione della Commissione "Europa 2020 — Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva", COM(2010) 2020 definitivo.

² COM(2010) 284 definitivo.

³ COM(2011) 164 definitivo.

⁴ COM(2012) 740 final.

⁵ Comunicazione sul finanziamento a lungo termine COM(2014)...

transfrontaliere (compreso l'esercizio del voto) attraverso la catena dell'investimento, in particolare mediante l'identificazione degli azionisti.

La presente proposta è inoltre coerente con il vigente quadro normativo. In particolare, per fronteggiare l'assunzione di rischi eccessivi, la nuova direttiva e il nuovo regolamento sui requisiti patrimoniali (il cosiddetto pacchetto CRD IV⁶) hanno rafforzato ulteriormente gli obblighi relativi al rapporto tra la componente fissa (stipendio) e quella variabile (bonus) della remunerazione. Tali norme si applicano agli enti creditizi e alle imprese di investimento, quotati e non quotati. Le norme della presente proposta, che sarebbero comunque applicabili solo alle società quotate, mirano ad aumentare la trasparenza e a garantire che gli azionisti possano esprimere il loro voto sulla politica retributiva e sulla relazione in materia. Le norme vigenti che disciplinano gli investitori istituzionali e i gestori di attivi, ad esempio le direttive OICVM⁷, GEFIA⁸ MiFID⁹ sono coerenti con la presente direttiva.

Insieme alla presente proposta, la Commissione ha altresì adottato una raccomandazione sulla qualità dell'informativa sul governo societario (principio "rispetta o spiega"). Il quadro dell'UE in materia di governo societario si basa soprattutto sul meccanismo "rispetta o spiega" che consente agli Stati membri e alle società di creare un quadro in linea con la loro cultura, tradizioni e esigenze. La Commissione ha adottato la raccomandazione per favorire il buon funzionamento di tale meccanismo. Tuttavia, in considerazione del loro carattere transfrontaliero e della loro importanza, molteplici elementi del governo societario dovrebbero essere affrontati a livello europeo in una forma più vincolante per garantire un'impostazione uniforme in tutta l'UE (ad esempio l'identificazione degli azionisti, la trasparenza e l'impegno degli investitori istituzionali e la remunerazione dei membri del consiglio).

La proposta di intervento dell'UE fornisce un valore aggiunto significativo. Il 44% circa delle azioni di società quotate dell'UE è detenuto da azionisti esteri, la maggior parte dei quali sono investitori istituzionali e gestori di attivi. Solo un'azione dell'Unione può garantire che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi, ma anche gli intermediari e i consulenti in materia di voto di altri Stati membri siano soggetti ad adeguate norme in materia di trasparenza e impegno. Inoltre, un numero significativo di società quotate svolge attività in vari Stati membri dell'UE: norme appropriate volte a garantire il buon funzionamento del governo societario nell'ottica della sostenibilità a lungo termine sono quindi nell'interesse non solo degli Stati membri in cui tali società hanno sede ma anche degli Stati membri in cui operano. Solo un'azione a livello dell'Unione può garantire tali norme comuni.

2. CONSULTAZIONE DELLE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO

Consultazione dei portatori di interesse e delle parti interessate

La Commissione ha organizzato una serie di consultazioni pubbliche sulle diverse materie oggetto della presente proposta. In primo luogo, sul Libro verde del 2010 sul governo

⁶ Direttiva 2013/36/UE e regolamento (UE) n 575/2013.

⁷ Direttiva 2009/65/CE.

⁸ Direttiva 2011/61/UE.

⁹ Direttiva 2004/39/CE.

societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione e sul Libro verde del 2011 sul quadro dell'Unione europea in materia di governo societario. Inoltre, sono state organizzate due consultazioni sulla normativa relativa alla certezza giuridica in materia di detenzione e cessione di titoli, che comprendevano domande sull'identificazione degli azionisti e sullo scambio transfrontaliero efficace di informazioni (compreso l'esercizio del voto) lungo tutta la catena dell'investimento. Nel corso della procedura che ha portato alla presente proposta di modifica i servizi della Commissione hanno inoltre mantenuto un ampio e regolare dialogo con i portatori di interesse.

Nella riflessione sul funzionamento del quadro europeo in materia di governo societario la Commissione ha avuto a disposizione il parere del Forum europeo sul governo societario¹⁰. La Commissione ha inoltre inviato un questionario al gruppo di esperti di diritto societario, che si compone di rappresentanti degli Stati membri¹¹.

Infine, alcuni problemi di governo societario sono stati oggetto di discussione nel Libro verde sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea¹² che ha avviato un ampio dibattito sulle modalità per promuovere l'offerta di finanziamenti a lungo termine e per migliorare e diversificare il sistema dell'intermediazione finanziaria per gli investimenti a lungo termine in Europa.

I portatori di interesse e i partecipanti alle consultazioni nel loro complesso si sono espressi a favore di una maggiore trasparenza della remunerazione degli amministratori, del diritto degli azionisti di esprimersi sulle retribuzioni, di misure in materia di sorveglianza sui gestori degli attivi da parte dei proprietari degli attivi, di una maggiore trasparenza dei consulenti in materia di voto e di un rafforzamento delle vigenti norme sulle operazioni con parti correlate. Si sono altresì detti a favore della divulgazione delle politiche di voto e dei dati sul voto degli investitori istituzionali. È inoltre emersa con forza la richiesta di una maggiore efficienza dell'investimento nella trasmissione delle informazioni e nell'agevolazione dell'esercizio transfrontaliero del diritto di voto mediante un'efficace comunicazione degli intermediari tra di loro e con gli azionisti. Infine, è stato manifestato un chiaro sostegno per l'identificazione degli azionisti.

Valutazione d'impatto

La valutazione di impatto effettuata dai servizi della Commissione ha individuato cinque problematiche principali: 1) insufficiente impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi; 2) insufficiente correlazione tra la remunerazione e i risultati degli amministratori; 3) mancanza di sorveglianza delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti; 4) insufficiente trasparenza dei consulenti in materia di voto e 5) difficoltà e onerosità dell'esercizio da parte degli investitori dei diritti conferiti dai titoli.

Insufficiente impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi

¹⁰ Il forum è stato istituito nel 2004 per esaminare le migliori prassi degli Stati membri al fine di migliorare la convergenza dei codici nazionali di governo societario e di fornire consulenza alla Commissione.

¹¹ Il gruppo di esperti di diritto societario è un gruppo di esperti della Commissione che offre consulenza alla Commissione in merito all'elaborazione di misure in materia di diritto delle società e di governo societario.

¹² COM(2013) 150 final.

La crisi finanziaria ha messo in evidenza che gli azionisti, in molti casi, hanno sostenuto l'assunzione di rischi eccessivi a breve termine da parte dei dirigenti. Inoltre, vi sono prove evidenti che l'attuale livello di controllo delle società partecipate e di impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi non è ottimale. Gli investitori istituzionali e i loro gestori degli attivi non prestano sufficiente attenzione ai risultati reali (a lungo termine) delle società, ma spesso si concentrano sulle fluttuazioni dei prezzi delle azioni e sulla struttura degli indici del mercato dei capitali, il che porta a rendimenti subottimali per i beneficiari finali degli investitori istituzionali e sottopone le società a una pressione a breve termine.

L'eccessiva concentrazione sui risultati a breve termine sembra trarre origine da un disallineamento degli interessi tra proprietari e gestori degli attivi. Sebbene i proprietari di attivi di elevata entità, avendo passività a lungo termine, tendano ad avere anche interessi a lungo termine, per la selezione e la valutazione dei gestori degli attivi fanno spesso affidamento a parametri di riferimento, quali gli indici di mercato. Inoltre, i risultati del gestore degli attivi sono spesso valutati su base trimestrale. Di conseguenza la preoccupazione principale di molti gestori di attivi sono i risultati a breve termine rispetto a un parametro di riferimento o ad altri gestori di attivi. Gli incentivi a breve termine distolgono attenzione e risorse dall'obiettivo di investire in base ai fondamentali (strategia, risultati e *governance*) e a prospettive a più lungo termine, dalla valutazione del valore reale e della capacità di creazione di valore a lungo termine delle società e dall'incremento del valore degli investimenti azionari attraverso l'impegno degli azionisti.

Insufficiente correlazione tra la remunerazione e i risultati degli amministratori

La remunerazione degli amministratori riveste un ruolo fondamentale nell'allineare gli interessi degli azionisti e degli amministratori e nel garantire che questi ultimi agiscano nel migliore interesse della società. Il controllo degli azionisti impedisce agli amministratori di applicare strategie di remunerazione che li ricompensano personalmente ma che possono non contribuire ai risultati a lungo termine della società. Nel vigente quadro sono state riscontrate diverse carenze. In primo luogo, le informazioni comunicate dalle società non sono complete, chiare e confrontabili. In secondo luogo, gli azionisti spesso non dispongono di strumenti sufficienti per esprimere il loro parere sulla remunerazione degli amministratori. Di conseguenza, vi è attualmente una correlazione insufficiente tra la remunerazione e i risultati degli amministratori delle società quotate.

Insufficiente sorveglianza delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti

Le operazioni con parti correlate, ossia le operazioni tra una società e i suoi dirigenti, amministratori, soggetti controllanti o azionisti, offrono la possibilità di acquisire un valore appartenente alla società a scapito degli azionisti, in particolare degli azionisti di minoranza. Attualmente gli azionisti non hanno accesso a sufficienti informazioni prima dell'operazione prevista e non dispongono di strumenti adeguati per opporsi alle operazioni abusive. Poiché nella maggior parte dei casi gli investitori istituzionali e i gestori di attivi sono azionisti di minoranza, un maggiore controllo delle operazioni con parti correlate consentirebbe loro di proteggere meglio i propri investimenti.

Insufficiente trasparenza dei consulenti in materia di voto

L'attuale mercato degli strumenti di capitale, caratterizzato da un gran numero di partecipazioni azionarie (transfrontaliere) e da problematiche complesse, rende in molti casi inevitabile il ricorso a consulenti in materia di voto che hanno pertanto un'influenza

considerevole sui comportamenti di voto di questi investitori. Sono state rilevate due carenze: 1) le metodologie utilizzate dai consulenti in materia di voto per formulare le proprie raccomandazioni non tengono sempre sufficientemente conto delle condizioni normative e di mercato locali e 2) i consulenti in materia di voto prestano servizi ad emittenti che possono pregiudicarne l'indipendenza e la capacità di fornire una consulenza obiettiva e affidabile.

Difficoltà e onerosità dell'esercizio da parte degli investitori dei diritti conferiti dai titoli

Gli investitori hanno difficoltà a esercitare i diritti conferiti dai titoli che possiedono, soprattutto se si tratta di titoli detenuti a livello transfrontaliero. Nelle catene di detenzione mediante intermediari, soprattutto quando ne sono coinvolti molteplici, le società non trasmettono le informazioni agli azionisti o i voti degli azionisti vanno perduti. Vi è inoltre una maggiore probabilità di abuso dei diritti di voto da parte degli intermediari. Le cause principali sono tre: la mancata identificazione degli investitori, la mancata trasmissione tempestiva delle informazioni e dei diritti nella catena dell'investimento e la discriminazione basata sul prezzo delle partecipazioni transfrontaliere.

Nel complesso, le carenze descritte hanno determinato un governo societario non ottimale e un rischio di decisioni dei dirigenti subottimali e/o troppo orientate al breve termine che si traducono in opportunità mancate di migliorare i risultati finanziari delle società quotate e di favorire gli investimenti transfrontalieri.

Per risolvere ciascuno dei problemi presentati è stata vagliata una serie di opzioni, fra cui anche l'opzione dello *status quo*. Dopo attenta valutazione, la migliore opzione per raggiungere gli obiettivi senza imporre oneri sproporzionati sembrerebbe essere la seguente:

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

A seguito di un parere iniziale negativo, il 22 novembre 2013 il comitato per la valutazione d'impatto ha espresso parere favorevole sulla valutazione d'impatto riveduta. Va osservato che la parte della valutazione d'impatto sull'identificazione degli azionisti, la trasmissione di informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti era inizialmente oggetto di valutazione d'impatto separata, che era stata approvata dal comitato per la valutazione d'impatto e integrata nella relazione finale della valutazione d'impatto soltanto in una fase successiva.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

Base giuridica, sussidiarietà e proporzionalità

La proposta si basa sull'articolo 50, paragrafo 2, lettera g), e sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), che costituisce la base giuridica della direttiva 2007/36/CE. L'articolo 50, paragrafo 2, lettera g), prevede la competenza dell'Unione europea ad agire in materia di governo societario e dispone, in particolare, misure di coordinamento per quanto riguarda la tutela degli interessi dei soci e di altri portatori di interesse, quali i creditori, al fine di renderla equivalente in tutta l'Unione. L'articolo 114 è la base giuridica del ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione o il funzionamento del mercato interno.

Secondo il principio di sussidiarietà, l'UE dovrebbe intervenire solo se può conseguire risultati migliori del semplice intervento a livello nazionale, e l'azione dovrebbe essere limitata a quanto è necessario e proporzionato per conseguire gli obiettivi politici perseguiti. Per quanto riguarda questo aspetto, è importante notare che vi sono prove evidenti del fatto che il mercato azionario dell'UE è diventato, in larga misura, un mercato europeo/internazionale.

Visto il carattere internazionale delle attività degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, gli obiettivi relativi all'impegno di questi investitori e all'affidabilità della consulenza dei consulenti in materia di voto non possono essere realizzati in misura sufficiente dagli Stati membri. L'intervento degli Stati membri interesserebbe solo alcuni degli enti interessati e condurrebbe, con ogni probabilità, a obblighi differenti, il che potrebbe determinare una disparità di condizioni nel mercato interno.

Per quanto riguarda gli obiettivi di garantire una sufficiente trasparenza e una sorveglianza degli azionisti sulla remunerazione degli amministratori e sulle operazioni con parti collegate, le norme vigenti in materia negli Stati membri sono molto diverse e, di conseguenza, forniscono un livello diseguale di trasparenza e di tutela per gli investitori. In entrambi i casi, la divergenza delle norme fa sì che gli investitori, in particolare in caso di investimenti transfrontalieri, debbano far fronte a difficoltà e a costi per monitorare le società e impegnarsi nei loro confronti e non dispongano di strumenti efficaci per proteggere i loro investimenti.

Senza un intervento a livello dell'UE, le norme e la loro applicazione sarebbero diverse da uno Stato membro all'altro, pregiudicando l'omogeneità di condizioni nell'UE; probabilmente i problemi persisterebbero e le misure correttive proposte a livello nazionale sarebbero solo parziali e frammentarie. È perciò evidente che gli obiettivi di questa modifica sono tali da non poter essere realizzati con azioni unilaterali a livello di Stati membri.

Un ulteriore sviluppo mirato del quadro giuridico dell'UE in materia di governo societario migliorerebbe il quadro in materia di impegno degli azionisti. L'adozione di norme a livello UE assicura l'applicazione degli stessi obblighi di trasparenza in tutta l'UE, garantendo la parità di condizioni e favorendo gli investimenti transfrontalieri. Poiché uno dei maggiori problemi di fondo è l'asimmetria dell'informazione, la soluzione può essere raggiunta solo mediante misure uniformi in materia di trasparenza.

Armonizzare gli obblighi di informativa a livello dell'UE risolverebbe il problema dell'asimmetria dell'informazione che va a scapito degli azionisti e, pertanto, sarebbe determinante per ridurre al minimo i costi di agenzia, oltre ad essere vantaggioso per gli

investimenti transfrontalieri, in quanto semplificherebbe il raffronto delle informazioni e renderebbe l'impegno più facile e meno costoso. Inoltre, aumenterebbe la responsabilità delle società dinanzi ad altri portatori di interesse, quali i dipendenti. Per promuovere il buon funzionamento del mercato interno ed evitare lo sviluppo di diverse norme e prassi negli Stati membri sono necessarie norme comuni a livello dell'UE.

Gli Stati membri, tuttavia, dovrebbero avere un certo grado di flessibilità per quanto concerne la trasparenza e le informazioni richieste nella presente proposta, in particolare al fine di consentire l'adeguamento delle norme ai diversi quadri in materia di governo societario. Per consentire tale flessibilità dovrebbero essere garantiti solo alcuni principi di base in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni da parte degli intermediari e agevolazione dell'esercizio dei diritti. Inoltre, gli investitori istituzionali e i gestori di attivi dovrebbero essere soggetti ad alcuni obblighi solo sulla base del principio "rispetta o spiega", per la remunerazione degli amministratori le disposizioni dovrebbero limitarsi a garantire la necessaria trasparenza e il voto degli azionisti, lasciando la scelta della struttura e del livello di remunerazione alle società, mentre i consulenti in materia di voto saranno assoggettati soltanto ad alcuni principi di base per garantire l'accuratezza e l'affidabilità delle raccomandazioni.

A tal fine, una modifica della direttiva sui diritti degli azionisti è lo strumento giuridico più idoneo in quanto lascia una certa flessibilità agli Stati membri, fornendo nel contempo il necessario livello di armonizzazione. La modifica della direttiva assicura inoltre che il contenuto e la forma dell'azione proposta a livello dell'UE non vada oltre quanto è necessario e proporzionato per conseguire l'obiettivo di regolamentazione.

L'identificazione degli azionisti incide sui diritti fondamentali riconosciuti in particolare nel trattato sul funzionamento dell'Unione europea ("il TFUE") e nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea ("la Carta"), in particolare il diritto alla protezione dei dati di carattere personale di cui all'articolo 16 TFUE e all'articolo 8 della Carta. In considerazione di ciò e della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995¹³, è necessario raggiungere un equilibrio tra l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti e il diritto al rispetto della vita privata e alla protezione dei dati personali. Le informazioni relative all'identificazione degli azionisti si limitano al nome e al recapito e possono essere usate solo per agevolare l'esercizio dei diritti dell'azionista.

Esposizione dettagliata della proposta

¹³ Direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali nonché alla libera circolazione di tali dati (GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31).

Potenziare l'impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi

Gli articoli da 3 *septies* fino a 3 *nonies* aumenteranno la trasparenza degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi, che saranno tenuti, ai sensi degli stessi articoli, a elaborare una politica di impegno degli azionisti che dovrebbe contribuire a gestire i conflitti di interesse esistenti o potenziali in materia. In teoria, gli investitori istituzionali e i gestori di attivi dovrebbero rendere pubblica la loro politica di impegno, le sue modalità di attuazione e i risultati. Se decidono di non elaborare una politica di questo tipo e/o di non comunicarne le modalità di attuazione e i risultati, saranno tenuti a spiegare in modo chiaro e articolato il perché di questa scelta.

Gli investitori istituzionali avranno l'obbligo di rendere pubblico in che modo la loro strategia di investimento azionario è in linea con il profilo e la durata delle loro passività e contribuisce al rendimento dei loro attivi a medio e lungo termine. In caso di ricorso a un gestore di attivi, gli investitori istituzionali dovranno rendere pubblici i principali elementi dell'accordo con il gestore per quanto riguarda una serie di elementi importanti elencati nell'articolo 3 *octies*. Se l'accordo con il gestore di attivi non contiene tali elementi, l'investitore istituzionale sarà tenuto a spiegare in modo chiaro e articolato il perché di questa scelta.

I gestori di attivi saranno tenuti a comunicare su base semestrale agli investitori istituzionali in che modo la loro strategia d'investimento e la relativa attuazione sono conformi all'accordo e in che modo la strategia e le decisioni di investimento contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi degli investitori istituzionali. Sempre su base semestrale dovranno comunicare agli investitori istituzionali una serie di elementi importanti relativi all'esecuzione dell'accordo con questi ultimi.

Rafforzare la correlazione tra la remunerazione e i risultati degli amministratori

La proposta mira a creare maggiore trasparenza sulla politica retributiva e sulla remunerazione effettivamente concessa agli amministratori e a creare una migliore correlazione tra la remunerazione e i risultati degli amministratori, rafforzando la sorveglianza degli azionisti sulla loro remunerazione. La proposta non disciplina il livello di remunerazione, che è lasciato alla decisione delle società e dei loro azionisti.

Gli articoli 9 *bis* e 9 *ter* impongono alle società quotate di pubblicare informazioni dettagliate e facilmente accessibili riguardanti la politica retributiva e le singole remunerazioni degli amministratori e l'articolo 9 *ter* autorizza la Commissione a prescrivere una presentazione standardizzata di alcune di tali informazioni mediante atto di esecuzione. Come precisato all'articolo 9 *bis*, paragrafo 3, e all'articolo 9 *ter*, paragrafo 1, tutti i benefici degli amministratori in qualsiasi forma saranno compresi nella politica retributiva e nella relazione in materia. Tali articoli conferiscono agli azionisti il diritto di approvare la politica retributiva e di votare sulla relazione sulle retribuzioni, nella quale sono descritte le modalità di attuazione della politica retributiva nell'ultimo anno. Pertanto, questa relazione favorisce l'esercizio dei diritti degli azionisti e garantisce la responsabilità degli amministratori.

Le strutture di governance variano significativamente tra gli Stati membri. Negli Stati membri con un sistema dualistico il consiglio di sorveglianza svolge un ruolo molto importante ed è responsabile per la remunerazione dei membri del consiglio di gestione. La presente proposta non pregiudica il ruolo chiave svolto nei sistemi dualistici dal consiglio di sorveglianza, il quale continuerebbe a sviluppare la politica retributiva da sottoporre all'approvazione degli azionisti. Soprattutto, spetterebbe ancora al consiglio, sulla base di tale politica, decidere in merito alla remunerazione effettiva da versare. L'obbligo di un voto degli azionisti, in linea

con gli obiettivi generali della proposta, farà sì che il consiglio chiederà maggiore impegno ai suoi azionisti.

Migliorare la sorveglianza delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti

Il nuovo articolo 9 *quater* impone alle società quotate di sottoporre le operazioni con parti correlate che rappresentano più del 5% dei loro attivi o le operazioni che possono avere un impatto significativo sugli utili o sul fatturato all'approvazione degli azionisti e di prevedere che non possano essere concluse incondizionatamente senza la loro approvazione. Le operazioni con parti correlate di minore entità che rappresentano più dell'1% degli attivi devono essere annunciate pubblicamente al momento della conclusione dell'operazione dalle società quotate, le quali accompagneranno l'annuncio con una relazione di un terzo indipendente che valuti la conformità dell'operazione con le condizioni di mercato e ne confermi la correttezza e la ragionevolezza dal punto di vista degli azionisti. Al fine di individuare solo le operazioni che potrebbero essere più svantaggiose per gli azionisti di minoranza e limitare l'onere amministrativo, agli Stati membri dovrebbe essere consentito di escludere le operazioni concluse tra la società e i membri del gruppo che sono interamente di proprietà della società quotata. Per la stessa ragione, gli Stati membri dovrebbero anche essere in grado di consentire alle società di chiedere agli azionisti un'approvazione preventiva per alcuni tipi chiaramente definiti di operazioni ricorrenti superiori al 5% degli attivi e di chiedere agli azionisti un'esenzione preventiva dall'obbligo di presentare una relazione di un terzo indipendente per operazioni ricorrenti superiori all'1% degli attivi, nel rispetto di determinate condizioni. Secondo la valutazione d'impatto, i costi più significativi sarebbero connessi all'ottenimento del parere sulla correttezza da un consulente indipendente. Tuttavia, a seconda della complessità dell'operazione, un consulente esperto dovrebbe essere in grado di valutare la correttezza di una data operazione in un tempo compreso fra 5 e 10 ore: ciò potrebbe comportare un costo massimo di 2 500-5 000 EUR nel caso in cui il parere sia reso da un revisore.

Migliorare la trasparenza dei consulenti in materia di voto

L'articolo 3 *decies* imporrà ai consulenti in materia di voto di adottare e applicare misure adeguate per garantire che le loro raccomandazioni di voto siano accurate e affidabili, basate su un'analisi approfondita di tutte le informazioni di cui dispongono e non influenzate da conflitti di interesse, esistenti o potenziali, o da relazioni commerciali. In base a detto articolo i consulenti in materia di voto dovranno rendere pubbliche talune informazioni fondamentali riguardanti la preparazione delle loro raccomandazioni di voto e informare i loro clienti e le società quotate interessate in merito ai conflitti di interesse, esistenti o potenziali, o alle relazioni commerciali che possono influenzare l'elaborazione delle raccomandazioni di voto.

Agevolare l'esercizio da parte degli investitori dei diritti conferiti dai titoli

L'articolo 3 *bis* della proposta prescrive agli Stati membri di garantire che gli intermediari offrano alle società quotate la possibilità di conoscere l'identità dei propri azionisti. Gli intermediari dovrebbero, su richiesta della società, comunicare senza indugio il nome e i recapiti degli azionisti. Se una catena di detenzione comprende più intermediari, la richiesta della società e l'identità e i recapiti degli azionisti sono trasmessi tempestivamente da un intermediario all'altro. Per le persone giuridiche andrebbe trasmesso, se disponibile, anche l'identificativo unico che consente l'identificazione di una persona giuridica mediante un numero unico a livello dell'UE. A livello internazionale l'identificativo delle persone giuridiche è stato proposto dal Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) e approvato dal G20, al fine di garantire dati coerenti e comparabili. Si tratta di un elemento essenziale del presente progetto, in quanto rende più facile rintracciare le società in situazioni

transfrontaliere, grazie a ricerche centralizzate mediante sistemi elettronici. Il regolamento relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica della direttiva 98/26/CE garantirà che le azioni delle società quotate siano rappresentate mediante scritture contabili. Al fine di proteggere il più possibile i dati personali degli azionisti, gli intermediari sono tenuti a informarli che il loro nome e recapito possono essere trasmessi ai fini dell'identificazione; tali informazioni non possono essere usate a fini diversi dall'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti. Inoltre, gli azionisti potranno rettificare o cancellare dati incompleti o inesatti e le informazioni non potranno essere conservate per un periodo superiore a 24 mesi.

L'articolo 3 *ter* prevede che, se una società quotata sceglie di non comunicare direttamente con i suoi azionisti, è l'intermediario a trasmettere loro le informazioni. Le società quotate sono tenute a fornire e a trasmettere all'intermediario le informazioni connesse all'esercizio dei diritti conferiti dalle azioni in maniera standardizzata e tempestiva. Se una catena di detenzione comprende più intermediari, le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 3 sono trasmesse tempestivamente da un intermediario all'altro.

L'articolo 3 *quater* impone agli intermediari di favorire l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto a partecipare e votare nelle assemblee, e impone alle società di confermare i voti espressi nelle assemblee dagli azionisti o per loro conto. Qualora il voto sia espresso dall'intermediario, egli trasmette la conferma di voto all'azionista. Gli articoli da 3 *bis* a 3 *quater* conferiscono alla Commissione il potere di adottare atti di esecuzione per garantire un sistema efficiente ed efficace per l'identificazione degli azionisti, la trasmissione delle informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

Nessuna.

5. DOCUMENTI ESPLICATIVI

Secondo la dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011, la Commissione dovrebbe chiedere documenti esplicativi solo se può giustificare "caso per caso [...] la necessità e la proporzionalità della presentazione di tali documenti, tenendo in particolare conto rispettivamente della complessità della direttiva e del suo recepimento, nonché dell'eventuale onere amministrativo aggiuntivo".

La Commissione ritiene che, in questo caso particolare, è giustificato chiedere agli Stati membri di fornirle documenti esplicativi, a causa delle difficoltà di attuazione che sorgeranno nel contesto della presente proposta. La proposta mira a disciplinare una serie di aspetti del governo societario e interesserà numerosi soggetti diversi, quali le società quotate, gli investitori istituzionali, i gestori di attivi, i consulenti in materia di voto e gli intermediari. È pertanto probabile che le disposizioni della presente direttiva saranno trasposte in molteplici atti a livello nazionale.

In questo contesto, la notifica delle misure nazionali di recepimento sarà essenziale per chiarire il rapporto con le disposizioni della presente direttiva e quindi valutarne la conformità con essa.

La semplice notifica dei singoli provvedimenti di recepimento non sarebbe sufficientemente chiara e non consentirebbe alla Commissione di verificare l'attuazione fedele e integrale di tutte le disposizioni legislative dell'UE. I documenti esplicativi sono necessari per ottenere un quadro chiaro e completo del recepimento. Gli Stati membri sono incoraggiati a presentare documenti esplicativi in forma di tabelle di conformità facilmente leggibili.

Per questo motivo, nella proposta di direttiva è inserito il seguente considerando: *"Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata."*

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**che modifica la direttiva 2007/36/CE
per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e
la direttiva 2013/34/UE
per quanto riguarda taluni elementi della relazione sul governo societario**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare gli articoli 50 e 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹,

sentito il garante europeo della protezione dei dati,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio² stabilisce i requisiti relativi all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti conferiti da azioni con diritto di voto in relazione alle assemblee di società che hanno la loro sede legale in uno Stato membro e le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato situato o operante all'interno di uno Stato membro.
- (2) La crisi finanziaria ha messo in evidenza che, in molti casi, gli azionisti hanno sostenuto l'assunzione di rischi eccessivi a breve termine da parte dei dirigenti. Inoltre, vi sono prove evidenti dell'inadeguatezza dell'attuale livello di controllo delle società partecipate e di impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi, che può condurre a un governo societario e a risultati delle società quotate non ottimali.

¹ GU C [...] del [...], pag. [...].

² Direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (GU L 184 del 14.7.2007, pag. 17).

- (3) Nel piano d'azione sul diritto europeo delle società e governo societario³, la Commissione ha annunciato una serie di iniziative in materia di governo societario, in particolare per incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza tra società e investitori.
- (4) Per facilitare ulteriormente l'esercizio dei diritti degli azionisti e favorire l'impegno degli azionisti nelle società quotate, queste ultime dovrebbero avere la possibilità di conoscere l'identità dei propri azionisti e di comunicare direttamente con loro. La presente direttiva dovrebbe pertanto creare un quadro volto a garantire l'identificazione degli azionisti.
- (5) L'esercizio effettivo dei propri diritti da parte degli azionisti dipende in larga misura dall'efficienza della catena di intermediari che si occupano della tenuta dei conti titoli per gli azionisti, in particolare in un contesto transfrontaliero. La presente direttiva intende migliorare la trasmissione delle informazioni da parte degli intermediari attraverso la catena di detenzione azionaria per agevolare l'esercizio dei diritti dell'azionista.
- (6) In considerazione del loro importante ruolo, gli intermediari dovrebbero essere tenuti ad agevolare l'esercizio dei diritti da parte degli azionisti, sia in caso di esercizio diretto che tramite la delega ad un terzo. Quando gli azionisti non esercitano direttamente i propri diritti ma delegano l'intermediario, quest'ultimo dovrebbe essere obbligato ad esercitare tali diritti su esplicita autorizzazione e istruzione dell'azionista e nel suo interesse.
- (7) Al fine di promuovere gli investimenti azionari in tutta l'Unione e l'esercizio dei diritti connessi alle azioni, la presente direttiva dovrebbe vietare la discriminazione basata sul prezzo delle azioni detenute a livello transfrontaliero rispetto a quelle detenute unicamente a livello nazionale mediante una migliore informativa su prezzi, commissioni e oneri dei servizi forniti dagli intermediari. Gli intermediari di paesi terzi che hanno stabilito una succursale nell'Unione dovrebbero essere soggetti alle norme in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni, agevolazione dei diritti degli azionisti e trasparenza dei prezzi, delle commissioni e degli oneri per garantire un'applicazione efficace delle disposizioni alle azioni detenute tramite tali intermediari.
- (8) Un impegno efficace e costante degli azionisti costituisce uno dei pilastri del modello di governo societario delle società quotate, basato su un sistema di pesi e contrappesi tra i diversi organi e i diversi portatori di interesse.
- (9) Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi sono azionisti importanti delle società quotate dell'Unione e di conseguenza possono svolgere un ruolo di rilievo nel governo societario di queste ultime, ma anche, più in generale, per quanto riguarda la strategia e i risultati a lungo termine di tali società. Tuttavia, l'esperienza degli ultimi anni ha dimostrato che spesso gli investitori istituzionali e i gestori di attivi non si impegnano nelle società di cui detengono le azioni e che i mercati dei capitali esercitano pressioni sulle società per ottenere risultati a breve termine, il che può condurre a un livello

³ COM(2012) 740 final.

subottimale di investimenti, per esempio nel settore della ricerca e sviluppo, a scapito dei risultati a lungo termine sia per la società che per l'investitore.

- (10) Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi spesso non sono trasparenti per quanto riguarda le strategie di investimento, la politica di impegno e la relativa attuazione. La pubblicazione di tali informazioni potrebbe influire positivamente sulla consapevolezza degli investitori, consentire ai beneficiari finali, quali i futuri pensionati, di ottimizzare le decisioni di investimento, facilitare il dialogo tra le società e i loro azionisti, promuovere l'impegno degli azionisti e rafforzare l'obbligo delle società di rendere conto alla società civile.
- (11) Pertanto, gli investitori istituzionali e i gestori di attivi dovrebbero elaborare una politica di impegno degli azionisti che stabilisca, tra l'altro, le modalità d'integrazione di tale impegno nelle strategie di investimento, di controllo delle società partecipate, di dialogo con esse e di esercizio dei diritti di voto. Tale politica di impegno dovrebbe comprendere strategie per gestire i conflitti d'interesse esistenti o potenziali, quali la prestazione di servizi finanziari da parte dell'investitore istituzionale o del gestore degli attivi, o da altre società ad essi collegate, alla società partecipata. Detta politica dovrebbe essere pubblicata annualmente assieme alle sue modalità di attuazione e ai suoi risultati. Se decidono di non elaborare una politica di questo tipo e/o di non comunicarne le modalità di attuazione e i risultati, gli investitori istituzionali o i gestori di attivi saranno tenuti a spiegare in modo chiaro e articolato il perché di questa scelta.
- (12) Gli investitori istituzionali dovrebbero comunicare, con cadenza annuale, in che modo la loro strategia di investimento azionario è allineata al profilo e alla durata delle loro passività e contribuisce al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi. In caso di ricorso a gestori di attivi, tramite mandati discrezionali che prevedono la gestione degli attivi su base individuale o tramite fondi messi in comune, gli investitori istituzionali dovrebbero rendere pubblici i principali elementi del relativo accordo specificando in particolare: se il gestore degli attivi viene incentivato ad allineare la strategia e le decisioni di investimento al profilo e alla durata delle passività dell'investitore istituzionale, a prendere decisioni di investimento basate sui risultati della società a medio e lungo termine e a impegnarsi nella società; le modalità di valutazione dei risultati del gestore degli attivi; la struttura del corrispettivo versato per i servizi di gestione degli attivi e l'obiettivo perseguito in termini di rotazione del portafoglio. Ciò contribuirebbe a un corretto allineamento degli interessi tra i beneficiari finali degli investitori istituzionali, i gestori degli attivi e le società partecipate e potenzialmente allo sviluppo di strategie di investimento di lungo periodo e di rapporti più a lungo termine con le società partecipate che comportano l'impegno degli azionisti.
- (13) I gestori degli attivi dovrebbero essere tenuti a comunicare agli investitori istituzionali in che modo la loro strategia d'investimento e la relativa attuazione sono conformi all'accordo di gestione degli attivi e in che modo la strategia e le decisioni di investimento contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi degli investitori istituzionali. Dovrebbero indicare inoltre se adottano decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio-lungo termine della società partecipata, la composizione e la rotazione del loro portafoglio, i conflitti di interesse esistenti e potenziali e l'eventuale ricorso a consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno. Queste informazioni consentirebbero all'investitore

istituzionale di monitorare meglio il gestore degli attivi e di incentivare un corretto allineamento degli interessi e l'impegno degli azionisti.

- (14) Al fine di migliorare l'informazione nella catena dell'investimento azionario, gli Stati membri dovrebbero assicurare che i consulenti in materia di voto adottino e applichino misure adeguate per garantire che le loro raccomandazioni di voto siano accurate e affidabili, basate su un'analisi approfondita di tutte le informazioni disponibili e non influenzate da conflitti di interesse, esistenti o potenziali, o da relazioni commerciali. I consulenti in materia di voto dovrebbero comunicare determinate informazioni essenziali relative all'elaborazione delle loro raccomandazioni di voto e informare su eventuali conflitti di interesse reali o potenziali o relazioni commerciali che possono influenzare tale elaborazione.
- (15) Poiché la remunerazione è uno degli strumenti principali a disposizione delle società per allineare i loro interessi e quelli dei loro amministratori e in considerazione del ruolo fondamentale degli amministratori nelle società, è importante che la politica retributiva delle società sia determinata in modo appropriato. Fatte salve le disposizioni in materia di remunerazione della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁴, le società quotate e i loro azionisti dovrebbero avere la facoltà di stabilire la politica di remunerazione dei propri amministratori.
- (16) Al fine di garantire che gli azionisti possano esprimersi sulla politica retributiva, dovrebbe essere concesso loro il diritto di approvarla sulla base di un quadro chiaro, comprensibile ed esauriente della politica di remunerazione della società, che dovrebbe essere in linea con la strategia commerciale, gli obiettivi, i valori e gli interessi a lungo termine della società e dovrebbe comprendere misure atte a prevenire conflitti di interesse. Le società dovrebbero retribuire i propri amministratori solo secondo la politica di remunerazione approvata dagli azionisti. La politica retributiva approvata dovrebbe essere resa pubblica senza indugio.
- (17) Per garantire l'applicazione della politica retributiva approvata, agli azionisti dovrebbe essere concesso il diritto di votare la relazione sulle retribuzioni della società. Onde garantire la responsabilità degli amministratori, la relazione sulle retribuzioni dovrebbe essere chiara e comprensibile e dovrebbe fornire un quadro completo della remunerazione corrisposta ai singoli amministratori nel corso dell'ultimo esercizio finanziario. Se gli azionisti votano contro la relazione, la società dovrebbe spiegare, nella relazione successiva, in che modo ha tenuto conto del voto degli azionisti.
- (18) Al fine di fornire agli azionisti un facile accesso a tutte le informazioni rilevanti in materia di governo societario, la relazione sulle retribuzioni dovrebbe essere parte integrante della relazione sul governo societario che le società quotate dovrebbero pubblicare in conformità all'articolo 20 della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013⁵.

⁴ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

⁵ Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio (GU L 182 del 29.6.2013, pag. 19).

- (19) Le operazioni con parti correlate possono causare pregiudizio alle società e ai loro azionisti, in quanto possono offrire alla parte correlata la possibilità di appropriarsi di un valore appartenente all'impresa. È pertanto importante prevedere garanzie adeguate per la tutela degli interessi degli azionisti. Per questo motivo gli Stati membri dovrebbero garantire che le operazioni con parti correlate che rappresentano più del 5% degli attivi o le operazioni che possono avere un impatto significativo sugli utili o sul fatturato siano sottoposte al voto degli azionisti in assemblea. Qualora l'operazione con parti correlate coinvolga un azionista, questo dovrebbe essere escluso dalla votazione. Alla società non dovrebbe essere consentito di concludere l'operazione prima dell'approvazione da parte degli azionisti. Le operazioni con parti correlate che rappresentano più dell'1% degli attivi dovrebbero essere annunciate pubblicamente dalle società al momento della loro conclusione e l'annuncio dovrebbe essere accompagnato con una relazione di un terzo indipendente che valuti la conformità dell'operazione con le condizioni di mercato e ne confermi la correttezza e la ragionevolezza dal punto di vista degli azionisti, compresi gli azionisti di minoranza. Agli Stati membri dovrebbe essere consentito di escludere le operazioni concluse tra la società e le controllate interamente di sua proprietà. Gli Stati membri dovrebbero anche essere in grado di consentire alle società di chiedere agli azionisti un'approvazione preventiva per alcuni tipi chiaramente definiti di operazioni ricorrenti superiori al 5% degli attivi e di chiedere agli azionisti un'esenzione preventiva dall'obbligo di presentare una relazione di un terzo indipendente per operazioni ricorrenti superiori all'1% degli attivi, nel rispetto di determinate condizioni, onde facilitare la conclusione di tali operazioni da parte della società.
- (20) In considerazione della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995⁶, è necessario raggiungere un equilibrio tra l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti e il diritto al rispetto della vita privata e alla protezione dei dati personali. Le informazioni relative all'identificazione degli azionisti dovrebbero limitarsi al nome e al recapito, essere accurate e mantenute aggiornate, e gli intermediari e le società dovrebbero consentire la rettifica o la cancellazione di tutti i dati inesatti o incompleti. Le informazioni per l'identificazione degli azionisti non dovrebbero essere utilizzate a fini diversi dall'agevolazione dell'esercizio dei loro diritti.
- (21) Al fine di garantire condizioni uniformi di attuazione delle disposizioni relative all'identificazione degli azionisti, alla trasmissione delle informazioni, all'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti e alla relazione sulle retribuzioni, dovrebbero essere attribuite alla Commissione competenze di esecuzione. Tali competenze dovrebbero essere esercitate conformemente al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio⁷.

⁶ Direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali nonché alla libera circolazione di tali dati (GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31).

⁷ Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione (GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13).

- (22) Per garantire l'osservanza degli obblighi fissati dalla presente direttiva o dalle misure di attuazione della direttiva, le violazioni di tali obblighi dovrebbero essere sanzionate. A tal fine le sanzioni dovrebbero essere sufficientemente dissuasive e proporzionate.
- (23) Poiché, in considerazione del carattere internazionale del mercato azionario dell'Unione, gli obiettivi della presente direttiva non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, la cui azione individuale rischia di condurre a regolamentazioni diverse che potrebbero compromettere o ostacolare il funzionamento del mercato interno, e possono dunque, a motivo della loro portata e dei loro effetti, essere conseguiti meglio a livello dell'Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (24) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi⁸, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1
Modifiche della direttiva 2007/36/CE

La direttiva 2007/36/CE è così modificata:

- (1) l'articolo 1 è così modificato:
- (a) al paragrafo 1, è aggiunta la frase seguente:

"Inoltre, stabilisce l'obbligo per gli intermediari cui gli azionisti fanno ricorso di garantire l'identificazione degli azionisti, crea trasparenza sulle politiche di impegno di taluni tipi di investitori e riconosce agli azionisti diritti supplementari in materia di sorveglianza delle società.";

- (b) è aggiunto il seguente paragrafo 4:

"4. Il capo I *ter* si applica agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi, nella misura in cui investono, direttamente o tramite un organismo di investimento collettivo, per conto di investitori istituzionali, quando investono in azioni.";

- (2) all'articolo 2, sono aggiunte le seguenti lettere da d) a j):

"d) "intermediario": una persona giuridica che ha la sede legale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale nell'Unione europea e tiene conti titoli per i clienti;

⁸ GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

e) "intermediario di un paese terzo": una persona giuridica che ha la sede legale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale al di fuori dell'Unione europea e tiene conti titoli per i clienti;

f) "investitore istituzionale": un'impresa che svolge attività di assicurazione nel ramo vita ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), non escluse ai sensi dell'articolo 3 della direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio⁹ e un ente pensionistico aziendale o professionale che rientra nel campo di applicazione della direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁰ in conformità dell'articolo 2, a meno che uno Stato membro abbia deciso di non applicare tale direttiva in tutto o in parte a detto ente pensionistico a norma dell'articolo 5 della direttiva;

g) "gestore di attivi": un'impresa di investimento come definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹¹ che presta servizi di gestione del portafoglio agli investitori istituzionali, un GEFIA (gestore di fondi di investimento alternativi) come definito all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2011/61/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹² che non soddisfa le condizioni per una deroga ai sensi dell'articolo 3 della stessa direttiva o una società di gestione quale definita all'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹³; oppure una società di investimento autorizzata a norma della direttiva 2009/65/CE, purché non abbia designato per la sua gestione una società di gestione autorizzata ai sensi della stessa direttiva;

h) "impegno degli azionisti": monitoraggio, da parte di un azionista o di un gruppo di azionisti, delle società su questioni quali strategia, risultati, rischio, struttura del capitale e governo societario, mediante un dialogo con le società su tali questioni e il voto in assemblea;

i) "consulente in materia di voto": una persona giuridica che fornisce, a titolo professionale, raccomandazioni agli azionisti riguardanti l'esercizio dei loro diritti di voto;

l) "amministratore": i membri degli organi di amministrazione, di gestione o di sorveglianza di una società;

j) "parte correlata": ha lo stesso significato che nei principi contabili internazionali adottati a norma del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁴."

(3) dopo l'articolo 3, sono aggiunti i seguenti capi *I bis* e *I ter*:

⁹ Direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita (GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1).

¹⁰ Direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10).

¹¹ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1).

¹² Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 del 1.7.2011, pag. 1).

¹³ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

¹⁴ Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali (GU L 243 dell'11.9.2002, pag. 1).

"CAPO I BIS
IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI, TRASMISSIONE DELLE INFORMAZIONI E
AGEVOLAZIONE DELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO DEGLI AZIONISTI

Articolo 3 bis
Identificazione degli azionisti

1. Gli Stati membri assicurano che gli intermediari offrano alle società la possibilità di conoscere l'identità dei propri azionisti.
2. Gli Stati membri assicurano che, su richiesta della società, l'intermediario comunichi tempestivamente alla società il nome e i recapiti degli azionisti e, se gli azionisti sono persone giuridiche, il loro identificativo unico se disponibile. Se una catena di detenzione comprende più intermediari, la richiesta della società e l'identità e i recapiti degli azionisti sono trasmessi da un intermediario all'altro senza indugio.
3. Gli azionisti sono debitamente informati dai loro intermediari che il loro nome e recapito possono essere trasmessi ai fini dell'identificazione a norma del presente articolo. Tali informazioni possono essere usate soltanto ai fini dell'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti. La società e l'intermediario garantiscono che le persone fisiche sono in grado di rettificare o cancellare i dati incompleti o inesatti e non conservano le informazioni concernenti gli azionisti per un periodo superiore a 24 mesi dal ricevimento.
4. Gli Stati membri assicurano che l'intermediario che comunica il nome e i recapiti dell'azionista non sia considerato in violazione di eventuali restrizioni alla comunicazione di informazioni imposte da clausole contrattuali o da disposizioni legislative, regolamentari o amministrative.
5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti di esecuzione per precisare gli obblighi di trasmissione delle informazioni di cui ai paragrafi 2 e 3, anche per quanto riguarda le informazioni da trasmettere, il formato della richiesta e la trasmissione e i termini da rispettare. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 14 *bis*, paragrafo 2.

Articolo 3 ter
Trasmissione delle informazioni

1. Gli Stati membri assicurano che, se una società sceglie di non comunicare direttamente con i suoi azionisti, le informazioni relative alle azioni siano trasmesse dall'intermediario agli azionisti o, in conformità alle istruzioni da questi impartite, ai terzi senza indebito ritardo, in ciascuno dei seguenti casi:
 - (a) le informazioni sono necessarie affinché l'azionista possa esercitare un diritto conferito dalle azioni;
 - (b) le informazioni sono destinate a tutti gli azionisti detentori di azioni della stessa categoria.

2. Gli Stati membri prescrivono alle società quotate di fornire e trasmettere all'intermediario le informazioni connesse all'esercizio dei diritti conferiti dalle azioni, in conformità del paragrafo 1, in maniera standardizzata e tempestiva.
3. Gli Stati membri impongono all'intermediario di trasmettere alla società, senza indugio e conformemente alle istruzioni ricevute dagli azionisti, le informazioni ricevute dagli azionisti connesse all'esercizio dei diritti conferiti dalle azioni.
4. Se una catena di detenzione comprende più intermediari, le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 3 sono trasmesse tempestivamente da un intermediario all'altro.
5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti di esecuzione per precisare gli obblighi di trasmissione delle informazioni di cui ai paragrafi da 1 a 4, anche per quanto riguarda il contenuto da trasmettere, i termini da rispettare e i tipi e il formato delle informazioni da comunicare. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 14 *bis*, paragrafo 2.

Articolo 3 quater

Agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista

1. Gli Stati membri assicurano che l'intermediario agevoli l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e votare nelle assemblee. Tale agevolazione comprende almeno uno dei seguenti elementi:
 - (a) l'intermediario adotta le misure necessarie affinché l'azionista o il terzo delegato dall'azionista possano esercitare essi stessi i diritti;
 - (b) l'intermediario esercita i diritti conferiti dalle azioni su esplicita autorizzazione e istruzione dell'azionista e nel suo interesse.
2. Gli Stati membri assicurano che le imprese confermino i voti espressi in assemblea dagli azionisti o per loro conto. Qualora il voto sia espresso dall'intermediario, egli trasmette la conferma di voto all'azionista. Se una catena di detenzione comprende più intermediari, la conferma è trasmessa tempestivamente da un intermediario all'altro.
3. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti di esecuzione per precisare gli obblighi di agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista di cui ai paragrafi 1 e 2, anche per quanto riguarda il tipo e il contenuto dell'agevolazione, la forma della conferma di voto e i termini da rispettare. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 14 *bis*, paragrafo 2.

Articolo 3 quinquies

Trasparenza in materia di costi

1. Gli Stati membri consentono agli intermediari di applicare un prezzo o una commissione per il servizio da fornire a norma del presente capo. Gli intermediari rendono pubblici i prezzi, le commissioni e ogni altro onere separatamente per ciascun servizio di cui al presente capo.

2. Gli Stati membri assicurano che gli oneri che un intermediario può applicare agli azionisti, alle società e agli altri intermediari siano non discriminatori e proporzionati. Qualsiasi differenza fra gli oneri applicati per l'esercizio dei diritti a livello nazionale e transfrontaliero deve essere debitamente giustificata.

Articolo 3 sexies
Intermediari di paesi terzi

Il presente capo si applica agli intermediari di paesi terzi che hanno stabilito una succursale nell'Unione.

CAPO I TER
**TRASPARENZA DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI, DEI GESTORI DI ATTIVI E
DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO**

Articolo 3 septies
Politica di impegno

1. Gli Stati membri assicurano che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi sviluppino una politica di impegno degli azionisti (di seguito "politica di impegno"). La politica di impegno stabilisce le modalità secondo le quali gli investitori istituzionali e i gestori di attivi:
 - (a) integrano l'impegno degli azionisti nella strategia di investimento;
 - (b) controllano le società partecipate, compresi i loro risultati non finanziari;
 - (c) dialogano con le società partecipate;
 - (d) esercitano i diritti di voto;
 - (e) utilizzano i servizi forniti dai consulenti in materia di voto;
 - (f) collaborano con altri azionisti.
2. Gli Stati membri assicurano che la politica di impegno includa politiche per gestire i conflitti di interesse reali o potenziali per quanto riguarda l'impegno degli azionisti. Tali politiche sono elaborate, in particolare, per tutte le situazioni seguenti:
 - (a) l'investitore istituzionale o il gestore di attivi, o altre società ad essi collegate, offrono prodotti finanziari alla società partecipata o intrattengono altre relazioni commerciali con essa;
 - (b) un amministratore dell'investitore istituzionale o del gestore degli attivi è anche amministratore della società partecipata;
 - (c) il gestore di attivi che gestisce gli attivi di un ente pensionistico aziendale o professionale investe in una società che versa contributi a tale ente;

- (d) l'investitore istituzionale o il gestore di attivi è affiliato ad una società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto.
3. Gli Stati membri assicurano che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi pubblichino annualmente la loro politica di impegno, le relative modalità di attuazione e i relativi risultati. Le informazioni di cui alla prima frase sono disponibili almeno sul sito internet della società. Per ogni società di cui detengono azioni, gli investitori istituzionali e i gestori di attivi comunicano se e come voteranno nelle assemblee delle società interessate e motivano il loro comportamento di voto. Quando un gestore di attivi esprime il voto per conto di un investitore istituzionale, l'investitore istituzionale indica dove il gestore degli attivi ha pubblicato le informazioni riguardanti il voto.
 4. Se decidono di non elaborare una politica di impegno o di non comunicarne le modalità di attuazione e i risultati, gli investitori istituzionali o i gestori di attivi spiegano in modo chiaro e articolato il perché di questa scelta.

Articolo 3 octies

Strategia d'investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi

1. Gli Stati membri assicurano che gli investitori istituzionali comunichino al pubblico in che modo la loro strategia di investimento azionario è allineata al profilo e alla durata delle loro passività e contribuisce al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi. Le informazioni di cui alla prima frase, se applicabili, sono pubblicate almeno sul sito internet della società.
2. Quando un gestore di attivi investe per conto di un investitore istituzionale, sia su base discrezionale per ogni singolo cliente che tramite un organismo di investimento collettivo, l'investitore istituzionale pubblica ogni anno i principali elementi dell'accordo con il gestore degli attivi con riguardo ai seguenti aspetti:
 - (a) se e in quale misura incentiva il gestore degli attivi ad allineare la strategia e le decisioni di investimento al profilo e alla durata delle sue passività;
 - (b) se e in quale misura incentiva il gestore degli attivi a prendere decisioni di investimento basate sui risultati a medio e lungo termine della società, compresi i risultati non finanziari, e a impegnarsi nella società al fine di migliorarne i risultati e retribuire gli investimenti;
 - (c) il metodo e l'orizzonte temporale di valutazione dei risultati del gestore degli attivi, e in particolare se, e con quali modalità, la valutazione tiene conto dei risultati assoluti a lungo termine invece che dei risultati relativi a un indice di riferimento o ad altri gestori di attivi con strategie d'investimento analoghe;
 - (d) in che modo la struttura del corrispettivo versato per i servizi di gestione degli attivi contribuisce ad allineare le decisioni di investimento del gestore degli attivi al profilo e alla durata delle passività dell'investitore istituzionale;
 - (e) l'obiettivo relativo al livello o all'intervallo di rotazione del portafoglio, il metodo utilizzato per il calcolo della rotazione e le eventuali procedure previste in caso di superamento da parte del gestore degli attivi;

- (f) la durata dell'accordo con il gestore degli attivi.

Se l'accordo con il gestore degli attivi non contiene uno o più degli elementi di cui alle lettere da a) a f), l'investitore istituzionale spiega in modo chiaro e articolato il perché di questa scelta.

Articolo 3 nonies

Trasparenza dei gestori di attivi

1. Gli Stati membri assicurano che il gestore degli attivi comunichi su base semestrale all'investitore istituzionale con cui ha stipulato l'accordo di cui all'articolo 3 *octies*, paragrafo 2, in che modo la sua strategia d'investimento e la relativa attuazione rispettano l'accordo e contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi dell'investitore istituzionale.
2. Gli Stati membri assicurano che il gestore degli attivi comunichi all'investitore istituzionale su base semestrale tutte le informazioni seguenti:
 - (a) se adotta o no le decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio-lungo termine della società partecipata, incluso i risultati non finanziari, e in caso affermativo secondo quali modalità;
 - (b) la composizione del portafoglio e la spiegazione dei cambiamenti significativi intervenuti nel portafoglio nel periodo precedente;
 - (c) il livello di rotazione del portafoglio, il metodo utilizzato per calcolarlo e, se del caso, il motivo del superamento del livello obiettivo;
 - (d) i costi di rotazione del portafoglio;
 - (e) la politica di concessione di titoli in prestito e la relativa attuazione;
 - (f) se sono sorti conflitti di interesse reali o potenziali in relazione alle attività di impegno e in caso affermativo quali e in che modo sono stati affrontati;
 - (g) se fa ricorso o no a consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e in caso affermativo secondo quali modalità.
3. Le informazioni comunicate ai sensi del paragrafo 2 sono fornite gratuitamente e, se il gestore degli attivi non gestisce gli attivi su base discrezionale per ogni singolo cliente, sono inoltre comunicate, su richiesta, ad altri investitori.

Articolo 3 decies

Trasparenza dei consulenti in materia di voto

1. Gli Stati membri assicurano che i consulenti in materia di voto adottino e attuino misure volte a garantire che le loro raccomandazioni di voto siano accurate e affidabili e basate su un'analisi approfondita di tutte le informazioni a loro disposizione.

2. I consulenti in materia di voto pubblicano su base annuale tutte le informazioni seguenti in relazione all'elaborazione delle loro raccomandazioni di voto:
 - (a) le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati;
 - (b) le principali fonti di informazione utilizzate;
 - (c) se e in che modo tengono conto delle condizioni giuridiche, regolamentari e del mercato nazionale;
 - (d) se intrattengono un dialogo con le società oggetto delle loro raccomandazioni di voto e in caso affermativo la portata e la natura del dialogo;
 - (e) il numero totale di dipendenti coinvolti nella preparazione delle raccomandazioni di voto;
 - (f) il numero complessivo di raccomandazioni di voto fornite nel corso dell'ultimo anno.

Tali informazioni sono pubblicate sul sito internet dei consulenti in materia di voto e rimangono disponibili per almeno tre anni a decorrere dalla pubblicazione.

3. Gli Stati membri assicurano che i consulenti in materia di voto individuino e comunichino senza indugio ai loro clienti e alla società interessata qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione commerciale che può influenzare l'elaborazione della raccomandazione di voto e le azioni intraprese per eliminare o attenuare il conflitto di interesse reale o potenziale.";
- (4) sono inseriti i seguenti articoli *9 bis*, *9 ter* e *9 quater*:

Articolo 9 bis

Diritto di voto sulla politica retributiva

1. Gli Stati membri assicurano che gli azionisti abbiano diritto di voto sulla politica retributiva degli amministratori. Le società retribuiscono i propri amministratori solo secondo la politica retributiva approvata dagli azionisti. Tale politica è sottoposta all'approvazione degli azionisti almeno ogni tre anni.

In caso di assunzione di nuovi amministratori, le società possono decidere di versare a un singolo amministratore una remunerazione che non rientra nella politica approvata, previa approvazione del pacchetto retributivo del singolo amministratore da parte degli azionisti sulla base delle informazioni sugli aspetti di cui al paragrafo 3. La remunerazione può essere accordata a titolo provvisorio, in attesa dell'approvazione da parte dagli azionisti.

2. Gli Stati membri assicurano che la politica sia chiara, comprensibile e in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi a lungo termine della società e comprenda misure intese ad evitare i conflitti d'interesse.
3. La politica illustra il modo in cui contribuisce agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società. Essa stabilisce criteri chiari per la retribuzione fissa e variabile, compresi tutti i benefici in qualsiasi forma.

La politica indica gli importi massimi della retribuzione complessiva che possono essere corrisposti e la proporzione relativa corrispondente delle diverse componenti della retribuzione fissa e variabile. Essa spiega come è stato tenuto conto delle retribuzioni e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società nella determinazione della politica stessa o della remunerazione degli amministratori, illustrando il rapporto tra la remunerazione media degli amministratori e la retribuzione media dei dipendenti a tempo pieno della società diversi dagli amministratori e giustificando il motivo per cui il rapporto è ritenuto adeguato. In circostanze eccezionali la politica può non prevedere un rapporto. In tal caso spiega le ragioni dell'assenza di rapporto e quali misure aventi lo stesso effetto sono state prese.

Per la retribuzione variabile, la politica indica i criteri da utilizzare basati sui risultati finanziari e non finanziari, spiega in che modo essi contribuiscono agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e illustra i metodi da applicare per determinare in che misura i criteri basati sui risultati sono stati soddisfatti; precisa i periodi di differimento, i periodi di attribuzione per la remunerazione basata su azioni e il mantenimento delle azioni dopo l'attribuzione, nonché informazioni sulla possibilità per la società di chiedere la restituzione della componente variabile della remunerazione versata.

La politica riporta le principali condizioni dei contratti degli amministratori, compresi la durata e il periodo di preavviso applicabile e i pagamenti connessi alla cessazione del contratto.

La politica spiega il processo decisionale per la sua definizione. L'eventuale revisione della politica comprende una spiegazione di tutte le modifiche significative e delle modalità con cui tiene conto dei pareri degli azionisti sulla politica e sulla relazione sulle retribuzioni espressi negli anni precedenti.

4. Gli Stati membri assicurano che dopo l'approvazione degli azionisti la politica sia pubblicata senza indugio sul sito internet della società almeno per tutto il periodo di applicabilità.

Articolo 9 ter

Informazioni da inserire nella relazione sulle retribuzioni e diritto di voto sulla relazione

1. Gli Stati membri assicurano che la società rediga una relazione sulle retribuzioni, chiara e comprensibile, che fornisca un quadro completo della remunerazione, compresi tutti i benefici in qualsiasi forma, concessa ai singoli amministratori, inclusi gli amministratori recentemente assunti e gli ex amministratori, nel corso dell'ultimo esercizio. La relazione contiene, se del caso, tutti gli elementi seguenti:
 - (a) la remunerazione complessiva concessa o versata, suddivisa per componente, la proporzione relativa di retribuzione fissa e variabile, la spiegazione delle modalità secondo le quali la remunerazione complessiva è legata ai risultati a lungo termine e informazioni sul modo in cui sono stati applicati i criteri basati sui risultati;
 - (b) la variazione relativa della remunerazione degli amministratori negli ultimi tre esercizi e la relazione con l'andamento del valore della società e con la

variazione della retribuzione media dei dipendenti a tempo pieno della società diversi dagli amministratori;

- (c) qualsiasi remunerazione percepita dagli amministratori della società da qualsiasi società appartenente allo stesso gruppo;
 - (d) il numero di azioni e di opzioni su azioni concesse o offerte e le principali condizioni per l'esercizio dei diritti, compresi il prezzo e la data di esercizio e eventuali modifiche;
 - (e) informazioni sul ricorso alla possibilità di esigere la restituzione della remunerazione variabile;
 - (f) informazioni sulle modalità di definizione della remunerazione degli amministratori, compreso il ruolo del comitato per le remunerazioni.
2. Gli Stati membri assicurano che, nel trattamento dei dati dell'amministratore, il diritto alla vita privata delle persone fisiche sia tutelato in conformità della direttiva 95/46/CE.
 3. Gli Stati membri assicurano che gli azionisti possano votare la relazione sulle retribuzioni dell'ultimo esercizio in occasione dell'assemblea annuale. In caso di mancata approvazione della relazione sulle retribuzioni da parte degli azionisti, la società spiega nella relazione successiva se e come ha tenuto conto del voto degli azionisti.
 4. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti di esecuzione per precisare la presentazione standardizzata delle informazioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 14 *bis*, paragrafo 2.

Articolo 9 quater

Diritto di voto sulle operazioni con parti correlate

1. Gli Stati membri assicurano che le operazioni con parti correlate che rappresentano più dell'1% degli attivi siano annunciate pubblicamente dalle società al momento della loro conclusione e che l'annuncio sia accompagnato con la relazione di un terzo indipendente che valuti la conformità dell'operazione con le condizioni di mercato e ne confermi la correttezza e la ragionevolezza dell'operazione dal punto di vista degli azionisti, compresi gli azionisti di minoranza. L'annuncio contiene informazioni sulla natura del rapporto con la parte correlata, il nome della parte correlata, l'importo dell'operazione e qualsiasi altra informazione necessaria per valutare l'operazione.

Gli Stati membri possono disporre che le società possano chiedere ai loro azionisti l'esenzione dall'obbligo di cui al primo comma di accompagnare l'annuncio

dell'operazione con una parte correlata con una relazione di un terzo indipendente in caso di tipi chiaramente definiti di operazioni ricorrenti con una parte correlata specifica per un periodo non superiore a 12 mesi dalla concessione dell'esenzione. Qualora le operazioni con parti correlate coinvolgano un azionista, questo è escluso dalla votazione sull'esenzione preventiva.

2. Gli Stati membri assicurano che le operazioni con parti correlate che rappresentano più del 5% degli attivi della società o le operazioni che possono avere un impatto significativo sugli utili o sul fatturato siano sottoposte al voto degli azionisti in assemblea. Qualora l'operazione con parti correlate coinvolga un azionista, questo è escluso dalla votazione. La società non conclude l'operazione prima dell'approvazione degli azionisti. La società può tuttavia concludere l'operazione con riserva dell'approvazione degli azionisti.

Gli Stati membri possono disporre che le società possano chiedere l'approvazione preventiva degli azionisti per le operazioni di cui al primo comma, in caso di tipi chiaramente definiti di operazioni ricorrenti con una parte correlata specifica per un periodo non superiore a 12 mesi dall'approvazione preventiva delle operazioni. Qualora le operazioni con parti correlate coinvolgano un azionista, questo è escluso dalla votazione sull'approvazione preventiva.

3. Le operazioni concluse con la stessa parte correlata nel corso dei precedenti 12 mesi e che non sono state approvate dagli azionisti sono aggregate ai fini dell'applicazione del paragrafo 2. Se il valore di tali operazioni aggregate supera il 5% degli attivi, l'operazione che determina il superamento della soglia e tutte le operazioni successive con la stessa parte correlata sono sottoposte al voto degli azionisti e possono essere concluse senza riserve solo dopo la loro approvazione.
4. Gli Stati membri possono esentare dagli obblighi di cui ai paragrafi 1, 2 e 3 le operazioni concluse tra la società e uno o più membri del gruppo a condizione che questi ultimi siano interamente di proprietà della società.";

- (5) dopo l'articolo 14, è inserito il seguente capo II *bis*:

"CAPO II BIS
ATTI DI ESECUZIONE E SANZIONI

Articolo 14 bis
Procedura di comitato

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione¹⁵. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011.

¹⁵ Decisione della Commissione 2001/528/CE, del 6 giugno 2001, che istituisce il comitato europeo dei valori mobiliari (GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45).

2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 182/2011.

Articolo 14 ter **Sanzioni**

Gli Stati membri stabiliscono la disciplina sanzionatoria applicabile in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva e adottano tutti i provvedimenti necessari per assicurarne l'applicazione. Le sanzioni previste devono essere effettive, proporzionate e dissuasive. Gli Stati membri comunicano alla Commissione, entro il [data di recepimento], le misure adottate a tal fine e la informano immediatamente di qualsiasi modifica apportata successivamente."

Articolo 2 Modifiche della direttiva 2013/34/UE

L'articolo 20 della direttiva 2013/34/UE è modificato come segue:

(a) al paragrafo 1 è aggiunta la seguente lettera h):

"h) la relazione sulle retribuzioni di cui all'articolo 9 *ter* della direttiva 2007/36/CE.";

(b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Il revisore legale o l'impresa di revisione contabile esprimono il proprio giudizio a norma dell'articolo 34, paragrafo 1, secondo comma, riguardo alle informazioni approntate in conformità del paragrafo 1, lettere c) e d), e verificano che siano state fornite le informazioni di cui al paragrafo 1, lettere a), b), e), f), g) e h)".;

(c) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"4. Gli Stati membri possono esentare le imprese di cui al paragrafo 1 che hanno emesso soltanto valori mobiliari diversi da azioni ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE, dall'applicazione delle disposizioni del paragrafo 1, lettere a), b), e), f), g) e h) salvo che tali imprese abbiano emesso azioni che sono negoziate in un sistema multilaterale di negoziazione a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2004/39/CE."

Articolo 3 Recepimento

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro [18 mesi dall'entrata in vigore]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono stabilite dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni fondamentali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 4
Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 5
Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente