Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla 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

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Relatore: **SMYTH**

Il Parlamento europeo, in data 16 aprile 2014, e il Consiglio, in data 16 maggio 2014, hanno deciso, conformemente al disposto degli articoli 50 e 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di consultare il Comitato economico e sociale europeo in merito alla:

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

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD).

La sezione specializzata Mercato unico, produzione e consumo, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 23giugno 2014.

Alla sua 500a sessione plenaria, dei giorni 9 e 10 luglio 2014 (seduta del 9 luglio 2014), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 188 voti favorevoli e 5 astensioni.

1. **Conclusioni e raccomandazioni**

1.1 Le proposte della Commissione volte a modificare la direttiva sui diritti degli azionisti vanno considerate come una tappa di un percorso verso un governo societario e un contesto d'investimento più stabili e sostenibili in Europa. Il nucleo di tali proposte rispecchia l'idea che se gli azionisti possono essere incoraggiati ad assumere una prospettiva di lungo termine ciò si tradurrà in un contesto operativo migliore per le società quotate.

1.2 Le disposizioni proposte per la direttiva sui diritti degli azionisti in particolare quelle dirette a rafforzare il collegamento tra la remunerazione degli amministratori e i risultati a lungo termine delle imprese trovano il sostegno del Comitato economico e sociale europeo (CESE).

1.3 Il CESE prende atto del fatto che nella sua valutazione d'impatto la Commissione sostiene che le sue proposte determineranno solo un incremento marginale degli oneri amministrativi per le società quotate. Sarà importante fare il punto su questo equilibrio al momento della valutazione ex-post della direttiva.

1.4 Il CESE accetta l'argomento secondo cui, grazie all'introduzione di una maggiore trasparenza sull'impatto delle politiche d'investimento, gli investitori prenderanno decisioni più consapevoli e mostreranno probabilmente un maggior impegno nei confronti delle società in cui hanno investito. Ciò dovrebbe condurre a risultati migliori nel lungo periodo da parte delle società quotate.

1.5 Da quando è scoppiata la crisi finanziaria, i responsabili della definizione delle politiche hanno accettato la sfida di operare il passaggio da una cultura del settore societario e di quello finanziario europei incentrata sui risultati a breve termine verso una prospettiva d'investimento a lungo termine più sostenibile. Nella misura in cui un cambiamento culturale può essere ottenuto attraverso la regolamentazione, la Commissione si sta muovendo nella giusta direzione.

2. **Contesto della proposta di direttiva**

2.1 La proposta di direttiva della Commissione dovrebbe essere considerata nel contesto di altre iniziative dirette a migliorare il finanziamento a lungo termine dell'economia europea. Nella sua essenza la proposta rispecchia la convinzione che incoraggiare gli azionisti a collocarsi in una prospettiva di più lungo termine permetterà alle società quotate di operare in un ambiente più propizio. Tali proposte sono in parte il risultato di un ampio processo di consultazione delle parti interessate sul governo societario. Nel 2010 la Commissione ha pubblicato un Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione ([1]) cui, nel 2011, ha fatto seguito il Libro verde *Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario* ([2]). Le consultazioni hanno portato alla pubblicazione nel 2012 del Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario — una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili ([3]).

2.2 La proposta di direttiva si basa su una valutazione d'impatto che affronta le carenze riscontrate nella relazione tra i soggetti principali del governo societario: la cosiddetta relazione committente-agente. Ciò fa riferimento alla relazione tra gli agenti (amministratori) e i committenti (azionisti come gli investitori istituzionali, gestori di attivi consulenti in materia di voto). La proposta individua cinque di tali carenze e precisamente: (i) la mancanza di un impegno sufficiente degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi; (ii) un collegamento inadeguato tra remunerazione e risultati degli amministratori; (iii) mancanza di sorveglianza delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti (iv) insufficiente trasparenza dei consulenti in materia di voto e (v) difficoltà e onerosità dell'esercizio da parte degli investitori dei diritti conferiti dai titoli.

2.3 Per ciascuna di tali questioni, la Commissione considera le opzioni strategiche pertinenti e sceglie una serie di cinque misure politiche così definite:

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.

3. **Proposte contenute nella direttiva**

3.1 Per quanto riguarda la trasparenza degli investitori istituzionali la Commissione esige da questi ultimi di rendere pubblico in che modo la loro strategia di investimento azionario sia in linea con il profilo e la durata delle loro passività e come contribuisca al rendimento dei loro attivi a medio e lungo termine. Inoltre, se gli investitori istituzionali fanno ricorso a gestori di attivi essi saranno tenuti a rendere pubblici i principali elementi del relativo accordo quali l'allineamento dei gestori degli attivi e degli investitori istituzionali stessi, le strategie di investimento, l'orizzonte temporale della strategia, la valutazione dei risultati dei gestori di attivi, l'obiettivo perseguito in termini di rotazione del portafoglio ecc. I gestori di attivi saranno analogamente tenuti a comunicare su base semestrale agli investitori istituzionali in che modo la loro strategia d'investimento segua l'approccio concordato.

3.2 Per quanto riguarda il legame tra remunerazione degli amministratori e loro risultati, la Commissione teme che la mancanza di un'efficace sorveglianza delle remunerazioni degli amministratori possa alla lunga andare a discapito dei risultati societari. La politica retributiva è formulata dai Consigli di amministrazione o dai Consigli di sorveglianza. Le società quotate avranno l'obbligo di pubblicare informazioni dettagliate sulla politica retributiva e sulle remunerazioni dei singoli amministratori. Gli azionisti avranno il diritto di approvare la politica retributiva e le modalità di attuazione della politica retributiva nell'ultimo anno. La proposta di direttiva lascia alla società e ai suoi azionisti la scelta del livello e delle condizioni delle remunerazioni.

([1]) COM(2010) 284 final.
([2]) COM(2011) 164 final.
([3]) COM(2012) 740 final.

3.3 La questione delle operazioni con parti correlate ruota intorno all'idea che gli azionisti di solito non hanno accesso a sufficienti informazioni sull'operazione prevista né dispongono di strumenti adeguati per opporsi alle operazioni abusive. Pertanto alle società quotate sarà imposto l'obbligo di sottoporre le operazioni con parti correlate che rappresentano più del 5 % dei loro attivi all'approvazione degli azionisti. Esse dovranno annunciare pubblicamente le operazioni con parti correlate che rappresentano più dell'1 % degli attivi e farle valutare da un terzo indipendente. Sono previste esenzioni per le operazioni concluse tra la società e i membri del gruppo che sono interamente di proprietà della società quotata.

3.4 I consulenti in materia di voto forniscono agli investitori raccomandazioni su come votare nelle assemblee generali delle società quotate. Il ricorso a tali consulenti si è affermato soprattutto a causa della complessità delle questioni relative alle partecipazioni azionarie degli investitori, in particolare a livello transfrontaliero. I consulenti in materia di voto presentano raccomandazioni agli investitori con portafogli molto globalizzati e diversificati ed esercitano un'influenza importante sui comportamenti di voto e di conseguenza sul governo societario. Nella sua valutazione d'impatto la Commissione riscontra elementi che sollevano dubbi sulla qualità e sull'accuratezza dei consigli forniti dai consulenti in materia di voto nonché sulla loro gestione delle questioni inerenti ai conflitti di interesse. Non esiste una regolamentazione a livello UE di tali consulenti in materia di voto, sebbene alcuni Stati membri abbiano codici di comportamento non vincolanti. Ai consulenti in materia di voto verrà imposto di adottare misure adeguate per garantire che le loro raccomandazioni di voto siano accurate e affidabili, basate su un'analisi approfondita di tutte le informazioni pertinenti e non influenzate da conflitti di interesse, esistenti o potenziali. Si è appreso che i consulenti in materia di voto stanno cercando in questo momento di ottenere l'approvazione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) per un codice di condotta volontario; si tratta di un'iniziativa che va accolta con favore.

3.5 Gli investitori, in particolare coloro che detengono partecipazioni azionarie in altri paesi, hanno difficoltà a esercitare i diritti che derivano dalle loro azioni. Tali difficoltà riguardano principalmente la capacità delle società di identificare gli investitori correttamente, la mancanza di tempestività della trasmissione delle informazioni dalle società agli azionisti e i comportamenti discriminatori basati sul prezzo nel caso delle partecipazioni transfrontaliere. Gli Stati membri dovranno assicurare che gli intermediari offrano alle società quotate la possibilità di conoscere l'identità dei propri azionisti. Le società quotate saranno tenute, nel caso scelgano di non comunicare direttamente con gli azionisti, a fornire e trasmettere all'intermediario le informazioni connesse all'esercizio dei diritti conferiti dalle azioni in maniera standardizzata e tempestiva. A loro volta gli intermediari avranno l'obbligo di favorire l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista e per suo conto, ivi compreso il diritto a votare nelle assemblee, e di fornire le corrispondenti informazioni agli azionisti.

4. **Osservazioni in merito alla proposta di direttiva**

4.1 La Commissione sostiene che le misure previste nella direttiva faranno crescere probabilmente solo in misura marginale l'onere amministrativo delle società quotate. In quanto impongono un obbligo alle società di fornire informazioni tempestive e pertinenti agli azionisti, esse rappresentano una buona pratica e vanno viste in quest'ottica. Il CESE nutre timori per la possibilità di oneri amministrativi addizionali per le società quotate minori. Sebbene la Commissione si impegni a valutare l'applicazione della presente direttiva cinque anni dopo la sua entrata in vigore, il CESE ritiene che tale valutazione dovrebbe essere effettuata prima, considerato che probabilmente le proposte non avranno effetto per almeno altri 18 mesi.

4.2 Sulla questione della politica retributiva e il collegamento tra la retribuzione e i risultati degli amministratori, il CESE sostiene le proposte della Commissione dirette a migliorare la supervisione da parte degli azionisti della remunerazioni degli amministratori ([4]). Mentre il livello della remunerazione da corrispondere rimarrà un aspetto riservato al consiglio di amministrazione, il requisito di un voto degli azionisti dovrebbe far crescere il livello di impegno reciproco tra il consiglio d'amministrazione e i suoi azionisti.

4.3 Risponde a logica l'argomento secondo cui, grazie all'introduzione di una maggiore trasparenza in merito alle politiche d'investimento, gli investitori prenderanno decisioni più consapevoli e mostreranno probabilmente un maggior impegno nei confronti delle società in cui hanno investito. Se riescono a generare un impegno a lungo termine da parte degli azionisti, le misure proposte aiuteranno a migliorare l'efficienza e i risultati delle società.

([4]) GU C 271 del 19.9.2013, pag. 70.

4.4 Queste proposte sono coerenti con gli aspetti della direttiva ([5]) e del regolamento sui requisiti patrimoniali (CRD IV) ([6]) che si occupano delle remunerazioni e completano le norme esistenti sugli investitori istituzionali e i gestori di attivi nel quadro delle direttive OICVM, MiFID e GEFIA La proposta di direttiva andrebbe valutata nel contesto di questo contesto normativo riformato molto più ampio.

4.5 Inoltre, tali proposte si inseriscono naturalmente nel quadro complessivo in materia di governo societario dell'UE, che permette agli Stati membri di operare in un quadro che è maggiormente in linea con i loro usi e le loro pratiche. L'attenzione esplicita di alcune misure della proposta di direttiva all'aspetto transfrontaliero sottolinea la necessità di un complesso di norme relative alla trasparenza e all'impegno a livello UE.

4.6 Pur accettando che, per la maggior parte, le proposte di revisione relative alla direttiva sui diritti degli azionisti sono dirette a promuovere un più adeguato impegno a lungo termine degli azionisti, il CESE ritiene che un tale impegno dovrebbe riguardare tutte le parti interessate, compresi i dipendenti e suggerisce alla Commissione di condurre una riflessione su come coinvolgere maggiormente i dipendenti nella creazione di valore a lungo termine ([7]).

4.7 Nella proposta la Commissione afferma che «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», in parallelo con la riforma in corso del settore finanziario. È in corso un mutamento epocale e l'accento è posto sul passaggio da una cultura del settore societario e di quello finanziario basata sui risultati a breve termine verso una prospettiva di finanziamento a lungo termine più sostenibile. Non sarà un compito semplice. Nella misura in cui un cambiamento culturale può essere ottenuto attraverso la regolamentazione, la Commissione si sta muovendo nella giusta direzione.

Bruxelles, 9 luglio 2014.

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Henri MALOSSE

([5]) GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338.
([6]) GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1.
([7]) GU C 161 del 6.6.2013, pag. 35.