COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 21.4.2021
COM(2021) 199 final

# RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO

## sulle clausole di riesame o revisione delle direttive 2013/34/UE, 2014/95/UE e 2013/50/UE

{SWD(2021) 81 final}

# Prefazione

La presente relazione esamina le clausole di riesame o revisione contenute in diversi atti legislativi dell'UE sulla comunicazione obbligatoria al pubblico di informazioni finanziarie o non finanziarie delle società.

In particolare, esamina le seguenti clausole di riesame o revisione:

- direttiva 2013/34/UE([1]) (direttiva contabile):
  - articolo 36, paragrafo 9 – regime di informativa finanziaria per le microimprese;
  - articolo 3, paragrafo 13 – effetto dell'inflazione sui criteri dimensionali delle PMI;
  - articolo 48 – relazione sui pagamenti ai governi da parte delle industrie estrattive o forestali;
- direttiva 2014/95/UE([2]) (direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, che modifica la direttiva contabile):
  - articolo 3 – comunicazione di informazioni di carattere non finanziario da parte di taluni enti di interesse pubblico;
- direttiva 2013/50/UE([3]) (recante modifica della direttiva sulla trasparenza):
  - articolo 5 – obblighi di informativa per gli emittenti i cui valori mobiliari sono quotati in mercati regolamentati dell'UE.

Se del caso, sono stati presi in considerazione i risultati del controllo (vaglio) dell'adeguatezza effettuato dalla Commissione sulla legislazione che disciplina la comunicazione pubblica periodica di informazioni finanziarie e non finanziarie da parte delle imprese. Il documento di lavoro risultante dal controllo dell'adeguatezza accompagna la presente relazione([4]).

---

1 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).

2 Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (GU L 330 del 15.11.2014, pag. 1).

3 Direttiva 2013/50/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, e la direttiva 2007/14/CE della Commissione, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE (GU L 294 del 6.11.2013, pag. 13).

4 La presente relazione non è una sintesi del documento di lavoro sul controllo dell'adeguatezza.

# Regime di informativa per le microimprese

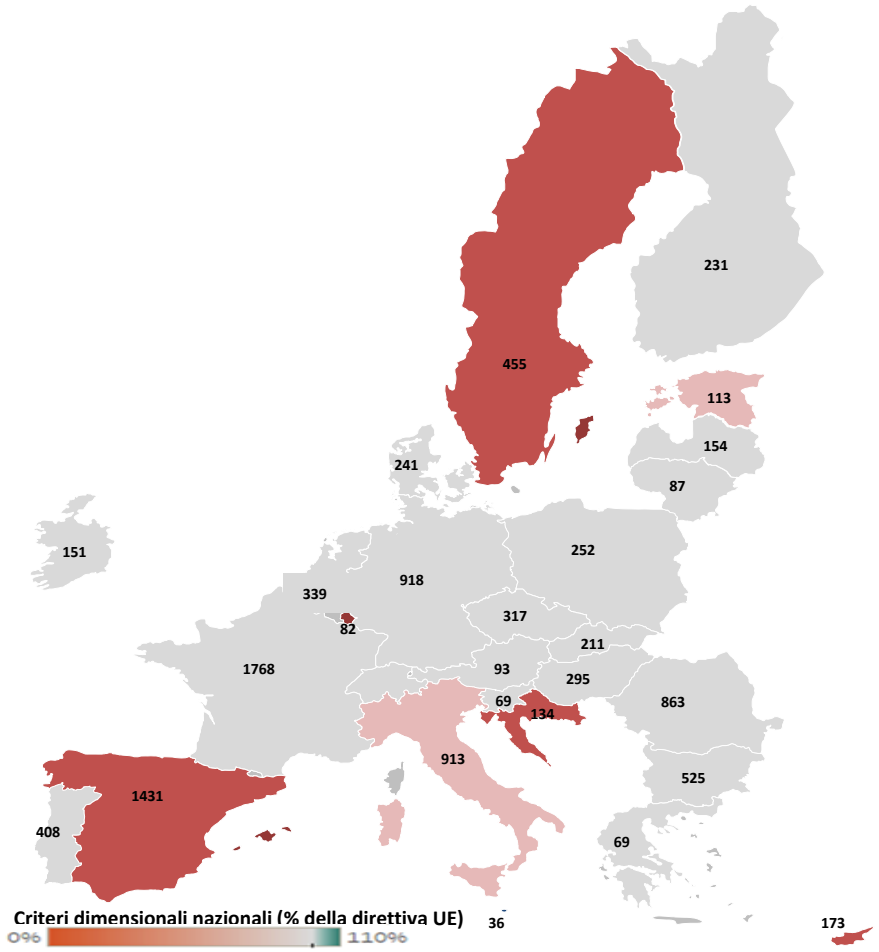
*Clausola di riesame: direttiva 2013/34/UE (direttiva contabile) — articolo 36, paragrafo 9*

Introdotto nel 2012, il regime specifico di informativa per le microimprese consente una notevole semplificazione della rendicontazione sulla base di una definizione UE di microimpresa e di diverse opzioni offerte agli Stati membri. Gli Stati membri attuatori hanno generalmente approfittato del successivo riesame della direttiva contabile del 2013 per introdurre la semplificazione a partire dall'esercizio finanziario 2016.

## Numero di microimprese

Nel 2016 le società a responsabilità limitata dell'UE a 27 che rientravano nell'ambito di applicazione della direttiva contabile erano 13,5 milioni. Tra queste, 11,1 milioni (82 %) erano microimprese secondo i criteri dimensionali della direttiva. La figura 1 mostra il numero di microimprese per Stato membro.

*Figura 1 — Numero di microimprese nell'UE nel 2016 (in centinaia di migliaia)*




*Fonte: CEPS sulla base di Orbis Europe — 2016*

Nota bene: La mappa mostra il numero di microimprese in ciascuno Stato membro, sulla base dell'applicazione dei criteri dimensionali previsti dalla direttiva contabile. Il codice cromatico indica gli Stati in cui i criteri dimensionali nazionali divergono dal diritto dell'UE, in proporzione ai criteri dimensionali della direttiva contabile. Il colore grigio chiaro indica che non vi è alcun effetto.

Sei Stati membri (Spagna, Cipro, Croazia, Lussemburgo, Malta e Svezia) non riconoscono specificamente le microimprese ai fini dell'informativa societaria. Dei 21 Stati membri che riconoscono alle microimprese un microregime supersemplificato, 20 applicano fedelmente i criteri dimensionali della direttiva. Due Stati membri (Estonia e Italia) utilizzano criteri dimensionali inferiori rispetto alla direttiva. Di conseguenza 8,6 milioni di imprese sono riconosciute come microimprese nell'UE, ossia il 78 % del numero totale di microimprese riconosciute dalla direttiva.

## Semplificazione e riduzione dei costi amministrativi

I regimi di rendicontazione delle microimprese sono stati semplificati in misura variabile a seconda della normativa di ciascuno Stato membro. Nelle ipotesi peggiori (nessuna categorizzazione delle microimprese, scarsa semplificazione), una microimpresa deve rispettare il regime di rendicontazione applicabile alle piccole imprese([5]).

Il diritto dell'UE consente agli Stati membri di semplificare il regime applicabile alle piccole imprese adattandolo in vari modi alle esigenze di queste. In tal caso le microimprese possono scegliere una o più delle seguenti alternative:

- redigere uno stato patrimoniale e un conto economico in forma superabbreviata;
- ridurre praticamente a zero le informazioni contenute nelle note;
- non predisporre relazioni sulla gestione;
- non includere revisioni contabili;
- disporre di un regime di pubblicazione specifico (sistema a sportello unico, solo con lo stato patrimoniale);
- non calcolare e rilevare i ratei e risconti di fine esercizio.

I 22 Stati membri che riconoscono le microimprese hanno fatto ricorso alle diverse alternative in misura variabile. Secondo le stime del Centro per gli studi politici europei (CEPS), 13 Stati membri hanno attuato un regime piuttosto semplice (62 % di imprese ammissibili) e 9 Stati membri offrono una semplificazione soltanto limitata (38 %)([6]).

Le caratteristiche più diffuse di un microregime sono il minor numero di note e gli schemi semplificati per lo stato patrimoniale e i conti economici. Cinque Stati membri offrono soluzioni a sportello unico (ad esempio presentazione delle dichiarazioni dei redditi una sola volta). Solo due Stati membri esentano le microimprese dal rilevamento dei ratei di fine esercizio.

---

[5] Il regime delle piccole imprese è meno oneroso rispetto al regime di rendicontazione applicabile alle grandi imprese o agli enti di interesse pubblico, in quanto limita le informazioni da fornire nelle note ai rendiconti finanziari richiesti e non impone obblighi in materia di relazioni sulla gestione e revisione contabile.

[6] Cfr. "indice di sgravio degli oneri" per ciascuno Stato membro, *Study on the accounting regime of limited micro companies* – CEPS – maggio 2019, pag. 38.

La maggior parte delle microimprese non sembra essere a conoscenza dell'esistenza del regime supersemplificato o, se ne è a conoscenza, non lo applica per inerzia. È possibile che i contabili([7]) non abbiano svolto il loro ruolo di sensibilizzatori e/o di iniziatori del processo di semplificazione, impedendo alle microimprese di sfruttare appieno i vantaggi della semplificazione, ad esempio non riducendo in modo significativo le spese per commercialisti esterni([8]).

Su tale base si stima che, per gli 8,6 milioni di microimprese interessate, gli attuali risparmi sui costi ricorrenti ammontino a 79 milioni di EUR l'anno([9]) dopo costi iniziali una tantum pari a 20 milioni di EUR([10]).

Se tutti gli Stati membri semplificassero integralmente la rendicontazione e tutte le imprese ne fossero pienamente consapevoli, i risparmi stimati sui costi di 11,1 milioni di microimprese potrebbero raggiungere 1 020 milioni di EUR all'anno([11]) dopo costi una tantum iniziali pari a 255 milioni di EUR([12]).

## Conclusioni

Dal 2013 la direttiva contabile protegge in larga misura le microimprese da un'eccessiva onerosità. Ciò è dovuto al fatto che i requisiti di rendicontazione per queste imprese non possono essere superiori a quelli delle piccole imprese. Attualmente il 78 % delle microimprese è riconosciuto tale nell'UE. Ciò significa che beneficiano di un regime di rendicontazione ancora più semplificato, grazie al fatto che la maggior parte degli Stati membri si è avvalsa delle possibilità di semplificazione offerte dalla direttiva. Il grado di semplificazione può variare notevolmente da uno Stato membro all'altro. Ciò spiega in parte perché i risparmi sui costi rappresentano soltanto una frazione del loro pieno potenziale. Per il resto pare che le imprese stesse non siano a conoscenza delle possibilità disponibili o si oppongano al cambiamento. Ciò riduce l'impatto della semplificazione. La Commissione esorta gli Stati membri che non lo abbiano già fatto a riconoscere pienamente tutte le microimprese dell'UE in quanto tali, a semplificare il più possibile il loro regime di rendicontazione e a sensibilizzarle sulle possibilità in tal senso.

---

7 Il 72 % delle microimprese intervistate dal CEPS si avvale di un commercialista esterno.

8 Fonte: CEPS.

9 Attuale sgravio annuo degli oneri correnti: 8,6 milioni di microimprese (criteri dimensionali nazionali e regime attuato) * 20 % con autorendicontazione e a conoscenza del regime supersemplificato * 50 % con applicazione di un regime supersemplificato * 6,0 *ore risparmiate* * 15,28 EUR di retribuzione oraria media = 79 milioni di EUR. Calcoli effettuati dai servizi della Commissione sulla base dei dati CEPS.

10 Costi una tantum correnti: 8,6 milioni di microimprese (criteri dimensionali nazionali e regime attuato) * 20 % con autorendicontazione e a conoscenza del regime supersemplificato * 50 % con applicazione di un regime supersemplificato * 1,5 *ore risparmiate* * 15,28 EUR di retribuzione oraria media = 20 milioni di EUR. Calcoli effettuati dalla Commissione sulla base dei dati CEPS.

11 Potenziale sgravio annuo degli oneri correnti: 11,1 milioni di microimprese (criteri dimensionali della direttiva contabile) * *6,0 ore risparmiate* * 15,28 EUR di retribuzione oraria media = 1 020 milioni di EUR.

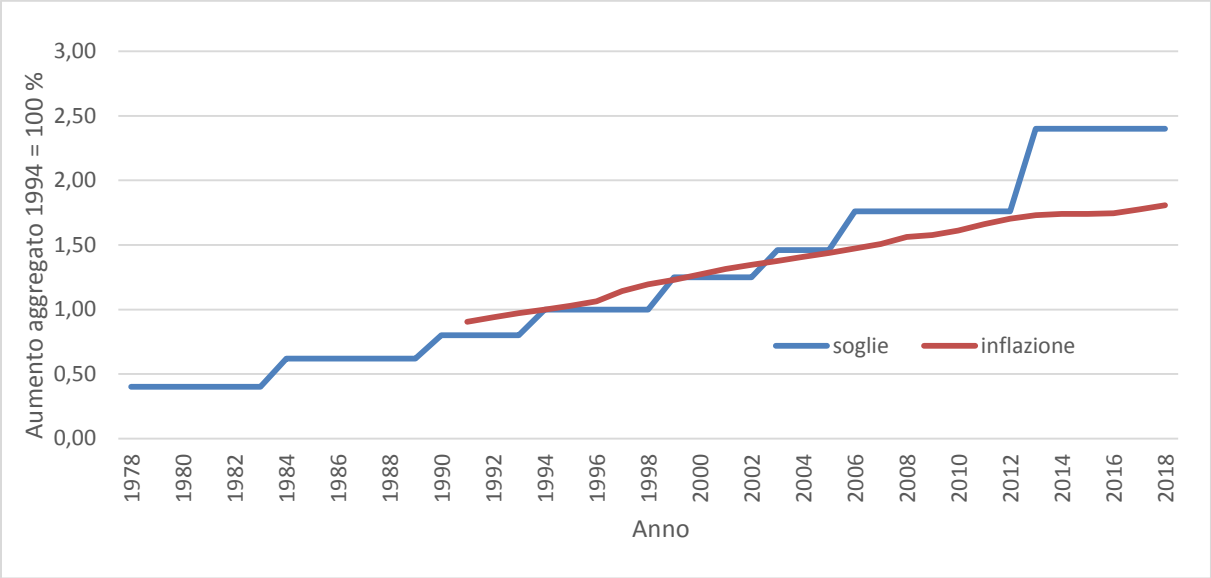
12 Potenziali costi una tantum: 11,1 milioni di microimprese (criteri dimensionali della direttiva contabile) * *1,5 ore risparmiate* * 15,28 EUR di retribuzione oraria media = 255 milioni di EUR.

## Adeguamento dei criteri dimensionali delle PMI all'inflazione

*Clausola di riesame: direttiva 2013/34/UE (direttiva contabile) — articolo 3, paragrafo 13*

I criteri dimensionali della direttiva contabile sono stati riesaminati periodicamente da quando la direttiva è stata adottata per la prima volta nel 1978. Le revisioni hanno rispecchiato l'andamento dell'inflazione nel corso degli anni e talvolta sono andate oltre. La figura seguente riassume l'evoluzione della situazione:

*Figura 2 — Evoluzione dei criteri dimensionali monetari delle PMI nella direttiva contabile*




*Fonte: Commissione europea — punto di riferimento: criterio delle piccole dimensioni (fatturato/totale stato patrimoniale) — base 1,00 nel 1994*

Nel 2013 la direttiva contabile([13]) ha introdotto l'obbligo per la Commissione di riesaminare e, se del caso, modificare i criteri dimensionali, definendo le categorie di società (micro, piccole, medie e grandi) almeno ogni 5 anni per tenere conto degli effetti dell'inflazione (mediante atti delegati). In tal modo la normativa dell'UE mira a mantenere lo status quo, vale a dire a evitare una situazione in cui, a causa dell'inflazione, le microimprese e le piccole imprese siano involontariamente soggette ai regimi contabili più rigorosi applicabili alle imprese più grandi.

### Zona geografica

La direttiva denomina in euro i criteri dimensionali delle imprese. Opera nella **zona euro** (Belgio, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Cipro, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia) il 74 % delle imprese dell'UE([14]).

[13] Articolo 3, paragrafo 13.

[14] Fonte: CEPS/Commissione. La Lettonia ha aderito alla zona euro nel 2014 e la Lituania nel 2015. La presente indagine utilizza i dati Eurostat relativi alla zona euro comprendente questi paesi. Non sono stati effettuati ricalcoli specifici.

Al recepimento dei criteri della direttiva, espressi in euro, nel diritto nazionale, gli Stati membri **non appartenenti alla zona euro** (Bulgaria, Cechia, Danimarca, Croazia, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia) sono tenuti a adeguare i criteri dimensionali nazionali applicabili alle imprese in funzione del tasso di cambio della rispettiva valuta.

Anche i paesi appartenenti allo Spazio economico europeo (SEE - Norvegia, Islanda e Liechtenstein) sono di norma tenuti a vagliare l'ipotesi di un adeguamento dei rispettivi criteri dimensionali nazionali applicabili alle imprese.

## Inflazione

Nell'arco dei sette anni dal 1º gennaio 2013 al 31 dicembre 2019, l'inflazione cumulata si è attestata al 6,4 % nella zona euro e al 7,5 % nell'UE-27([15]).

## Adeguamento dei criteri dimensionali

I criteri dimensionali adeguati del 6,4 % per tener conto dell'inflazione sarebbero i seguenti (prima dell'approssimazione):

*Figura 3 – Soglia per le PMI nella direttiva contabile, attuale e adeguata per tenere conto dell'inflazione al 6,4 %*

| | | Stato patrimoniale | Fatturato |
|---|---|---|---|
| **Micro** | | | |
| | attuale | 350 000 € | 700 000 € |
| | adeguata | 372 400 € | 744 800 € |
| **Piccola (limite inferiore)** | | | |
| | attuale | 4 000 000 € | 8 000 000 € |
| | adeguata | 4 256 000 € | 8 512 000 € |
| **Piccola (limite superiore)** | | | |
| | attuale | 6 000 000 € | 12 000 000 € |
| | adeguata | 6 384 000 € | 12 768 000 € |
| **Media/Grande** | | | |
| | attuale | 20 000 000 € | 40 000 000 € |
| | adeguata | 21 280 000 € | 42 560 000 € |

*Fonte: Commissione europea*

[15] Fonte: Eurostat, tutte le voci, IAPC - 2015 base 100.

In questa fase l'approssimazione pare necessaria per ottenere criteri dimensionali praticabili, semplici e significativi per le imprese. L'approssimazione dovrebbe mantenere il fattore moltiplicatore 2 introdotto dal legislatore sul fatturato rispetto al totale dello stato patrimoniale. L'approssimazione dovrebbe essere pregnante e adattata a ciascun criterio dimensionale così da ottenere risultati significativi che rispecchino fedelmente l'inflazione.

Si suggerisce di applicare le seguenti regole di approssimazione: i) criteri per microimprese, approssimazione ai successivi 25 000, ii) per piccole imprese, ai successivi 100 000, iii) per medio/grandi imprese, ai successivi 500 000.

La tabella seguente mostra come l'adeguamento per inflazione a dicembre 2019 possa determinare criteri dimensionali arrotondati per approssimazione, indicando i valori assoluti e l'incremento percentuale dei criteri dimensionali attuali.

*Figura 4 – Soglia per le PMI nella direttiva contabile, attuale rispetto a adeguata per un'inflazione al 6,4 % e approssimazione*

| | | **Stato patrimoniale** | **Fatturato** |
|---|---|---|---|
| **Micro** | | | |
| | attuale | 350 000 € | 700 000 € |
| | adeguata approssimata | 375 000 € | 750 000 € |
| | *% risultante* | *7,1 %* | *7,1 %* |
| **Piccola (limite inferiore)** | | | |
| | attuale | 4 000 000 € | 8 000 000 € |
| | adeguata approssimata | 4 300 000 € | 8 600 000 € |
| | *% risultante* | *7,5 %* | *7,5 %* |
| **Piccola (limite superiore)** | | | |
| | attuale | 6 000 000 € | 12 000 000 € |
| | adeguata approssimata | 6 400 000 € | 12 800 000 € |
| | *% risultante* | *6,7 %* | *6,7 %* |
| **Media/Grande** | | | |
| | attuale | 20 000 000 € | 40 000 000 € |
| | adeguata approssimata | 21 500 000 € | 43 000 000 € |
| | *% risultante* | *7,5 %* | *7,5 %* |

*Fonte: Commissione europea*

Come indicato in precedenza, l'approssimazione determina un aumento dei criteri dimensionali dal 6,7 % al 7,5 %. Questo dato è ragionevolmente vicino al tasso di inflazione previsto ed è coerente per ognuno dei criteri dimensionali. I criteri dimensionali di cui sopra costituiscono pertanto una solida base per l'analisi degli impatti.

## Analisi degli impatti nella zona euro

L'analisi degli impatti si concentra sugli obblighi degli Stati membri e sul relativo impatto sulle imprese (stratificazione per dimensione([16]), costi) nella zona euro. L'analisi è stata condotta per Stato membro applicando agli attuali criteri e regole di approssimazione nazionali di ciascuno un'inflazione del 6,4 %. Si è mossi dall'ipotesi che, nonostante il margine di manovra loro offerto([17]), tutti gli Stati membri adeguassero i criteri dimensionali, assicurando così la maggior significatività degli impatti. La mancanza di dati significativi ha impedito di valutare l'impatto su Cipro.

- Microimprese

  Il microregime è un'opzione disponibile per gli Stati membri. Si stima che l'adeguamento dei criteri dimensionali non avrebbe alcun impatto sugli Stati membri della zona euro che non prevedono la categoria o un regime relativo a microdimensioni (Spagna, Cipro, Lussemburgo e Malta). Come per altri Stati membri della zona euro, l'adeguamento all'inflazione dei criteri dimensionali per le microimprese significherebbe che circa 77 000 imprese (limite superiore) non sarebbero più considerate piccole imprese, bensì microimprese. I potenziali risparmi sui costi sono riepilogati qui di seguito.

- Piccole imprese

  Un adeguamento all'inflazione ridurrebbe il numero di piccole imprese nella zona euro di circa 61 000 unità, principalmente a seguito della trasformazione di 77 000 unità in microimprese, compensata in parte dal fatto che circa 16 000 imprese di medie dimensioni diventerebbero piccole imprese.

  Se 77 000 piccole imprese diventassero microimprese, i risparmi complessivi sarebbero pari a circa 7 milioni di EUR([18]). I potenziali risparmi sui costi per le medie imprese sono sintetizzati di seguito.

---

[16] Sulla base dei dati ORBIS e dello*Study on the accounting regime of limited micro companies* – CEPS – 2019. Per ciascuno Stato membro della zona euro è stato stimato l'impatto sulla popolazione basandosi sui criteri dimensionali nazionali e applicando approssimazioni ragionevoli.

[17] Gli Stati membri possono essere costretti solo in parte a rivedere i criteri dimensionali nazionali. La direttiva offre una serie di opzioni per i criteri relativi alle imprese di piccole dimensioni. Solo nove Stati membri della zona euro (che applicano il limite inferiore dell'intervallo) sarebbero costretti ad adeguare i dati all'inflazione. Si tratta di 1/3 delle piccole imprese. Gli altri Stati membri (che rappresentano i 2/3 delle piccole imprese) avrebbero margini per decidere di non attuare l'adeguamento. L'indagine presuppone che tutti gli Stati membri della zona euro adeguino i criteri dimensionali in base all'inflazione.

[18] Stima approssimativa – 77 390 * 6,0 *ore risparmiate* * 15,28 EUR di retribuzione oraria media – sulla base dei dati CEPS. I risparmi effettivi sui costi per impresa dovuti a una modifica della categoria dimensionale

- Medie e grandi imprese

  Come si è visto, il numero di medie e grandi imprese diminuirebbe di circa 16 000 unità in esito al trasferimento di alcune alla categoria delle piccole imprese, con una riduzione complessiva dei loro costi annuali di conformità che si aggirerebbe sui 63 milioni di EUR([19]).

  In questa categoria circa 4 000 grandi imprese diventerebbero medie([20]). Si stima che il loro regime di rendicontazione subirebbe solo effetti marginali: un numero forse inferiore di note; un'eventuale esenzione dall'obbligo di contabilità consolidata; probabilmente nessuna modifica per le società soggette alla rendicontazione paese per paese nel settore estrattivo, né alcuna modifica del regime di rendicontazione applicabile agli enti di interesse pubblico, neanche per l'informativa di carattere non finanziario. I risparmi sui costi, ritenuti non significativi, non sono stati pertanto valutati.

La figura seguente sintetizza gli impatti sulla popolazione e sui costi nella zona euro.

*Figura 5 – Variazione nella popolazione e risparmi sui costi per ciascuna categoria dimensionale dei criteri dimensionali adeguati nella zona euro*

| Categoria dimensionale | Variazioni nella popolazione – zona euro (limite superiore) | Risparmi sui costi (limite superiore) |
|---|---|---|
| **Microimprese** | +77 390 | - |
| **Piccole imprese** | -61 613 | 7 milioni di EUR |
| **Imprese medie/grandi** | -15 777 | 63 milioni di EUR |

*Fonte: Commissione europea*

## Effetti a catena sugli Stati membri non appartenenti alla zona euro e sui paesi del SEE

Un aumento dei criteri dimensionali denominati in euro comporterebbe obblighi divergenti di adeguare (o no) i criteri dimensionali per gli Stati membri non appartenenti alla zona euro. Oltre all'adeguamento all'inflazione, questi dovrebbero infatti adeguare anche i criteri dimensionali nazionali espressi in valuta nazionale in base ai rispettivi tassi di cambio con l'euro([21]) osservati alla data di entrata in vigore dell'atto giuridico modificativo dell'UE.

varieranno nella pratica, a seconda delle dimensioni, della normativa applicabile e delle circostanze locali di ciascuna impresa.

[19] Stima approssimativa: 15 777 imprese x 4 000 EUR di risparmio per impresa, di cui 1 000 EUR per la preparazione dei rendiconti finanziari, più risparmi sulle spese di revisione contabile pari a circa 3 000 EUR (supponendo che tutti gli Stati membri interessati esentino le piccole imprese). I risparmi sui costi qui indicati sono stati segnalati dalla Commissione nel seguito dato alla valutazione d'impatto nel contesto del programma REFIT - cfr. *Report on Action Programme for Reducing Administrative Burdens in the EU*, SWD(2012) 423 final (pag. 7, pag. 15 e pag. 16)

[20] Per gli Stati membri senza la categoria di medie dimensioni (Belgio, Francia, Italia, Slovacchia, che rappresentano il 42 % delle imprese), l'adeguamento dei criteri dimensionali non avrebbe alcun effetto.

[21] Nel 2013 la direttiva contabile prevedeva (articolo 3, paragrafo 9) l'applicazione del tasso di cambio pubblicato nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* alla data di entrata in vigore della direttiva (29 giugno 2013). Prescriveva inoltre l'applicazione del tasso di cambio pubblicato alla data di entrata in vigore di "ciascuna direttiva che stabilisca tali importi". La Commissione interpreta la disposizione come comprensiva degli atti legislativi successivi.

Non è possibile prevedere del tutto i tassi futuri e, in ogni caso, la direttiva lascia un margine di manovra del 5 % per consentire di stabilire criteri dimensionali approssimati nelle valute nazionali. Questa prerogativa degli Stati membri introduce effetti potenziali imprevedibili, tanto più che il margine di manovra e il tasso d'inflazione possono sommarsi o annullarsi a vicenda.

Un'analisi approssimativa della situazione al 31 luglio 2017 – senza tener conto del margine di manovra del 5 % – evidenzia che gli adeguamenti all'inflazione nei rispettivi paesi non appartenenti alla zona euro produrrebbero in genere risultati disomogenei da un paese all'altro: gli adeguamenti non sarebbero esattamente proporzionali ai rispettivi tassi di inflazione e solo pochi Stati membri sarebbero in grado di effettuare adeguamenti in linea con l'inflazione nazionale. Alcuni Stati membri potrebbero essere soggetti all'obbligo di aumentare i criteri dimensionali di diversi punti percentuali al di sopra dell'effetto cumulativo dell'inflazione nazionale. All'estremo opposto, alcuni Stati membri potrebbero permettersi di non adeguare determinati criteri dimensionali (in particolare quelli per imprese di piccole dimensioni).

## Conclusioni

Data la moderata inflazione nella zona euro negli ultimi anni, un adeguamento dei criteri dimensionali nelle circostanze attuali porterebbe a risultati potenzialmente limitati per le imprese della zona euro e a risultati incerti per le imprese degli Stati membri non appartenenti a tale area.

Queste considerazioni rendono meno impellente la necessità di un adeguamento alla data della presente relazione. Per tenere conto dell'inflazione, la Commissione si riserva tuttavia il diritto di proporre in qualsiasi momento adeguamenti ai criteri dimensionali mediante atti delegati, come consentito dalla direttiva contabile.

# Relazioni sui pagamenti ai governi da parte di imprese attive nel settore forestale o estrattivo (rendicontazione paese per paese/CBCR)

*Clausola di riesame: direttiva 2013/34/UE (direttiva contabile) — articolo 48*

Il capo 10 della direttiva contabile, introdotto nel 2013, impone alle grandi imprese dell'UE attive nei settori estrattivo o forestale di rendicontare annualmente i pagamenti ai governi a partire dall'esercizio finanziario 2016. I pagamenti devono essere comunicati suddivisi per progetto e per governo. Un governo può essere locale, regionale o nazionale e per definizione dovrebbe includere anche qualsiasi società di proprietà statale.

## Migliorare la trasparenza dei pagamenti ai governi

Tutti gli Stati membri hanno recepito questa politica nel proprio diritto interno tra il 2014 e il 2017. La maggior parte ha fatto sì che le imprese attive nei settori estrattivo o forestale iniziassero la CBCR a partire dall'esercizio finanziario 2016, come previsto dalla normativa dell'UE, o prima (Regno Unito, Francia). In tre Stati membri la rendicontazione è iniziata solo a partire dall'esercizio finanziario 2017, con effetti limitati a causa del numero di imprese interessate. Non sono stati riscontrati casi importanti di non conformità ma la Commissione sta esaminando alcuni problemi che interessano determinati Stati membri.

Uno studio di conformità effettuato dai consulenti della VVA ha rilevato([22]) che nel settore estrattivo è effettuata una notevole quantità di rendicontazioni, senza che vi siano prove di una diffusa non conformità. Tuttavia in alcuni casi la società di consulenza non ha potuto ottenere la CBCR di diverse imprese imputando tale mancanza principalmente alla fase di attuazione recente, all'accesso non uniforme ai siti web o ai registri delle imprese, o a ritardi nella presentazione delle domande.

Per quanto riguarda l'utilizzo di aree forestali primarie, VVA ha trovato nell'UE solo due imprese dichiaranti, molte meno delle centinaia previste. Ciò è dovuto principalmente a caratteristiche settoriali specifiche (dimensioni, attività d'impresa) e a questioni insite nella definizione limitativa di foreste primarie contenuta nella direttiva([23]). Data la mancanza di un metodo generalizzato di informativa sui pagamenti ai governi da parte delle imprese del settore forestale, i principali meccanismi in atto per migliorare la trasparenza in tale settore comprendono il regolamento UE sul legno (EUTR)([24]) e il piano d'azione dell'UE per l'applicazione delle normative, la governance e il commercio nel settore forestale (FLEGT)([25]), anche se né l'EUTR né il FLEGT impongono agli operatori di riferire

[22] Valdani, Vicari e Associati, *Studio: Review of country-by-country reporting requirements for extractive and logging industries*, novembre 2018 (disponibile sul sito web della Commissione).

[23] Definite nella direttiva contabile come "foreste […] di specie native, ove non vi sia alcun segno chiaramente visibile di attività umana e i processi ecologici non siano perturbati in modo significativo". Le foreste secondarie sono foreste naturali in cui è stato effettuato almeno un disboscamento. Una percentuale considerevole di imprese attive nel settore forestale non lavora in foreste primarie.

[24] Regolamento UE sul legno (EUTR – Regolamento (UE) n. 995/2010).

[25] https://www.euflegt.efi.int/documents/10180/452147/FLEGT+factsheet+Trade+and+market.pdf/5ceb3405-3161-26a8-a03c-de87eba7dc5a

sull'efficacia delle proprie prassi di esercizio del dovere di diligenza o sui fornitori che violano la normativa applicabile.

Nel campione di relazioni esaminato da VVA, la maggior parte delle imprese aveva fornito le informazioni richieste. Sono stati individuati vari aspetti su cui vi è margine di miglioramento. Questi aspetti, che sembrano avere più a che fare con le carenze o la flessibilità delle regole di rendicontazione piuttosto che con la conformità, sono elencati qui di seguito.

- Identificazione dei governi per nominativo – non sempre il nome dell'ente governativo che ha ricevuto pagamenti è indicato chiaramente nei rendiconti. Molte imprese indicano solo il nome del paese e/o il governo "nazionale", "regionale/locale" o "comunale". Di conseguenza non è facile individuare e chiamare a rispondere delle loro azioni gli enti governativi giusti.

- Definizione del progetto – implicazioni giuridiche della formulazione: gli "accordi sostanzialmente interconnessi" che definiscono un progetto sono aperti a interpretazioni diverse da parte delle imprese. Di conseguenza le rendicontazioni di ciascun progetto variano da un'impresa all'altra, il che rende difficile avere una visione d'insieme completa e coerente dei progetti che coinvolgono più imprese.

- Joint venture – le joint venture sono spesso presenti nel settore estrattivo. Le imprese tendono a unirsi tra loro, comprese quelle di proprietà statale, per condividere investimenti e operazioni. Di norma, una delle imprese è incaricata di conservare la documentazione delle operazioni per conto di tutte le altre. In assenza di chiare istruzioni nel diritto dell'UE, esistono varie modalità di rendicontazione dei pagamenti: i) proporzionalmente alla quota di partecipazione dell'impresa alla joint venture, ii) rendicontazione del 100 % dei pagamenti della joint venture da parte dell'impresa incaricata (nel qual caso, le altre possono valutare l'ipotesi di non presentare rendiconti nonostante l'obbligo giuridico in tal senso), o iii) altre modalità. Di conseguenza i risultati della rendicontazione non sono perfettamente comparabili o sono assenti.

- Utilizzabilità digitale — leggibilità automatica non applicabile, gli utenti hanno difficoltà a sfruttare su scala vasta e ricorrente i dati comunicati.

Vi sono chiari segnali che la CBCR è utilizzata, principalmente dalla società civile, per sensibilizzare, preparare raccolte o infografiche o per chiedere chiarimenti ai governi e alle imprese, responsabilizzandoli. Trattandosi di una politica recente, nella maggior parte dei paesi la consapevolezza dell'opinione pubblica in materia di rendicontazione rimane limitata. È ancora troppo presto per evidenziare cambiamenti significativi nella responsabilità dei governi (in particolare nel caso di governi meno democratici o aperti) o nella governance delle risorse nei paesi che ne sono ricchi. Un effetto involontario della direttiva è che la rendicontazione paese per paese è molto utilizzata dalla società civile per interpellare le imprese e chiamarle a rispondere delle loro azioni. In ogni caso, gli obblighi di rendicontazione sono stati ritenuti efficaci, almeno dalla società civile, ai fini dell'aumento della trasparenza dei pagamenti effettuati dalle imprese ai governi per lo sfruttamento delle risorse naturali.

Secondo un'indagine di VVA, l'opportunità di includere le informazioni supplementari suggerite nella clausola di riesame, ossia il numero medio di dipendenti, il ricorso a subappaltatori ed eventuali sanzioni pecuniarie applicate da un paese, non sembra avere ampio sostegno da parte dell'opinione pubblica. In linea di principio la società civile accoglierebbe con favore una maggiore trasparenza ma non si tratta di una delle sue massime priorità. Le imprese sono generalmente restie ad aggiungere requisiti di rendicontazione sulla base dei rapporti costi-benefici. Le autorità nazionali tendono inoltre a dubitare del fatto che tali elementi supplementari facilitino il conseguimento degli obiettivi dei requisiti di comunicazione. La Commissione ha incluso il numero di dipendenti nella proposta di CBCR pubblica da parte delle grandi società multinazionali nel 2016([26]).

### Sviluppi internazionali, impatto di altri regimi internazionali

Il Canada, la Svizzera, il regno Unito e i paesi dello spazio economico europeo dispongono di una normativa efficace per assicurare la CBCR da parte delle rispettive industrie estrattive([27]). Il Canada ha adottato la normativa in materia di CBCR([28]) il 1º giugno 2015. L'UE ritiene che la normativa canadese sia equivalente alla propria([29]). Analogamente, il ministro canadese delle Risorse naturali ha il potere di consentire ai soggetti segnalanti di sostituire i rendiconti redatti in un'altra giurisdizione (i cui requisiti siano considerati un sostituto accettabile) per soddisfare i requisiti del Canada nell'UE e nello Spazio economico europeo. In questo modo l'UE e il Canada evitano la presentazione di rendiconti multipli e dunque il sovraccarico di oneri per le imprese. L'UE e il Regno Unito sono le uniche giurisdizioni che richiedono la rendicontazione pubblica CBCR per le industrie forestali.

Parallelamente l'iniziativa per la trasparenza delle industrie estrattive (EITI) è un'iniziativa privata volta a responsabilizzare gli operatori del settore. L'EITI è un'associazione internazionale senza scopo di lucro registrata a norma del diritto norvegese. Riunisce membri di governi, società petrolifere, del gas e minerarie, investitori istituzionali e organizzazioni della società civile, al fine di migliorare una gestione trasparente e responsabile delle entrate derivanti dalle risorse naturali. Attualmente comprende 52 paesi attuatori. I rendiconti dell'EITI (pubblicati sotto l'autorità governativa dei paesi membri) contengono i pagamenti che i governi hanno ricevuto dalle società estrattive attive nella loro giurisdizione. I rendiconti elaborati nell'ambito della presente iniziativa sono pubblici e leggibili automaticamente. Riportano i pagamenti ripartiti per progetto in un determinato paese, sulla falsariga della politica dell'UE.

---

[26] Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito da parte di talune imprese e succursali, COM/2016/0198 final - 2016/0107 (COD), aprile 2016.

[27] Per essere efficace l'articolo 1504 del Dodd-Frank Act richiede l'adozione di una norma da parte della Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense. Tale norma non era ancora in vigore alla data della presente relazione. Di conseguenza le società quotate in borsa negli Stati Uniti d'America (emittenti privati statunitensi e stranieri) non hanno finora dovuto adempiere ad obblighi di CBCR ma la situazione potrebbe cambiare nel prossimo futuro.

[28] Canadian Extractive Sector Transparency Measures Act (ESTMA).

[29] Decisione di esecuzione (UE) 2016/1910 della Commissione del 28 ottobre 2016.

L'EITI e la CBCR dell'UE si completano a vicenda. Sin dall'inizio la CBCR dell'UE ha richiesto la comunicazione di tipi di pagamenti conformi ai requisiti dell'EITI. Analogamente i requisiti dell'UE hanno influenzato in una certa misura i requisiti dell'EITI, ad esempio per quanto riguarda la rendicontazione per progetto. In ciascun paese è probabile che l'EITI presenti informazioni più complete relativamente a tale paese rispetto alla CBCR dell'UE, e questo perché i rendiconti EITI riguardano non solo le operazioni controllate dalle industrie dell'UE o del Canada ma anche da altre società estere e nazionali, comprese quelle di proprietà statale. Tuttavia i rendiconti EITI sono limitati dal punto di vista geografico in quanto ciascuno di essi si riferisce a un solo paese e sono di norma pubblicati più di un anno dopo la relazione CBCR dell'UE per un determinato anno. Dall'adozione della direttiva le adesioni all'EITI sono aumentate: non vi è una correlazione chiara o diretta tra i due elementi ma ciò nulla toglie all'obiettivo di cui al considerando 45 della direttiva contabile, secondo cui la CBCR dovrebbe aiutare i governi dei paesi ricchi di risorse ad attuare i principi e i criteri dell'EITI. Una serie di fattori impedisce, almeno per ora, che i requisiti dell'EITI prevalgano su quelli dell'UE e viceversa.

La società civile e l'industria invitano la Commissione a continuare a ribadire, nelle sedi internazionali, l'impegno dell'UE a favore della trasparenza nel settore estrattivo, al fine di incoraggiare i partner internazionali a introdurre analoghi obblighi di rendicontazione a livello mondiale.

### Effetti sulla competitività e sicurezza dell'approvvigionamento energetico

L'UE dipende fortemente da alcuni paesi per l'approvvigionamento sia di petrolio greggio che di gas. Le eventuali limitazioni, dovute agli obblighi di rendicontazione, delle attività delle imprese dell'UE in paesi partner strategici ricchi di risorse si ripercuoterebbero sulla sicurezza energetica.

VVA non ha trovato prova del fatto che i concorrenti dei paesi terzi godano di vantaggi competitivi rilevanti per il fatto di non essere tenuti a rendicontare i pagamenti ai governi, né ha riscontrato casi in cui paesi terzi abbiano limitato le attività di imprese dell'UE a causa degli obblighi di rendicontazione. Tuttavia le imprese continuano a essere preoccupate per la mancanza di condizioni di parità, poiché i concorrenti statunitensi, cinesi e di altri paesi non sono soggetti agli stessi obblighi di trasparenza. Preoccupano il settore i rischi per la competitività a lungo termine causati dalle mancate condizioni di parità. Uno studio accademico([30]) pare confermare quest'affermazione poiché, rispetto ai concorrenti che non effettuano la rendicontazione nei paesi in questione, le imprese che adottano la CBCR tendono ad aumentare i pagamenti ai governi ospitanti e a diminuire e riassegnare gli investimenti.

Tuttavia finora non vi sono stati altri effetti tangibili sull'approvvigionamento energetico dell'UE. La politica delle CBCR ha solo un paio di anni, periodo molto più breve dei cicli

[30] Thomas Rauter, *Disclosure Regulation, Corruption, and Investment: Evidence from Natural Resource Extraction* – febbraio 2019.

industriali nel settore minerario, petrolifero, ecc. che, dalla fase di prospezione e investimenti alla chiusura, si espandono in genere su archi di tempo molto più lunghi. Per questo motivo occorre monitorare attentamente la situazione dal punto di vista del rischio.

### Estensione degli obblighi di rendicontazione ad altri settori industriali

Per la società civile, estendere la CBCR ad altri settori industriali (ad esempio, telecomunicazioni, edilizia) potrebbe contribuire ad attenuare i rischi per le società e gli investitori, così come a prevenire e scoraggiare l'illegalità, la corruzione e la cattiva gestione finanziaria. Tuttavia gli esperti e le ONG tendono a riconoscere l'inattuabilità di una soluzione unica per tutti che consista nel trasferire completamente ad altri settori le norme della CBCR per le industrie estrattive, ad esempio ampliando semplicemente l'ambito di applicazione della direttiva. Per qualsiasi altro settore sarebbero necessari requisiti specifici. Un'altra preoccupazione è che l'efficacia di siffatta misura dipende ampiamente anche dalle dimensioni dell'impresa e dall'internazionalità del settore. Ciò significa che per determinati settori potrebbe essere impraticabile definire nel diritto dell'UE un ambito di applicazione appropriato, in quanto si dovrebbe tener conto di variabili quali volume di investimenti esteri delle industrie UE del luogo nel settore in questione, dimensioni di per sé sufficienti di tali industrie, versamento di importi ingenti ai governi da parte di tali industrie. A questo si aggiunge il fatto che l'obiettivo della CBCR è principalmente quello di conferire autonomia alle popolazioni locali confrontate allo sfruttamento delle risorse naturali e non rinnovabili del luogo, ma che questo tipo di rendicontazione potrebbe non risultare idoneo a conseguire scopi analoghi in settori in cui non sono insiti i fattori ambientali e di prossimità.

### Revisione contabile

La revisione contabile non è un requisito di rendicontazione obbligatorio. Tuttavia alcune grandi multinazionali si avvalgono volontariamente dei servizi di revisori indipendenti per offrire ulteriori garanzie, al fine di aumentare la credibilità e l'affidabilità dei loro rendiconti agli occhi degli utilizzatori.

Se la revisione contabile fosse obbligatoria, i portatori di interessi richiederebbero ulteriori precisazioni sul tipo di incarico, livello di garanzia, tempistica, contenuto dei rendiconti e relativa pubblicazione. Ipotizzando un incarico di revisione contabile classico, VVA stima i costi annuali tra 450 000 e 1 500 000 EUR per impresa. Ipotizzando un incarico di revisione più semplice con una garanzia limitata, la cifra scenderebbe a un valore compreso tra 250 e 450 000 EUR. I costi di altri tipi di incarico – con o senza servizi di garanzia – non sono stati valutati.

La revisione della CBCR non è una priorità assoluta per la società civile in quanto utente, sebbene si ammetta che aumenterebbe la fiducia e semplificherebbe l'applicazione delle norme. Potrebbe risultare tuttavia malriposte le aspettative riguardo al fatto che la funzione di revisione contabile possa contribuire a colmare le lacune delle norme, come quelle esposte nella presente relazione. Muovendo da considerazioni di rapporto costi-benefici, le imprese e le autorità di regolamentazione tendono a non sostenere (o perlomeno a contestare) il requisito della revisione contabile.

## CBCR pubblica applicabile alle società multinazionali in genere

Nel 2016 la Commissione ha proposto una normativa che impone alle grandi imprese di produrre annualmente una CBCR per ciascuno Stato membro e per i paesi terzi in cui operano, indicandovi gli utili realizzati e le imposte versate sugli utili([31]).

## Approvvigionamento di minerali (dovere di diligenza)

L'UE ha adottato una normativa sugli obblighi in materia di dovere di diligenza da rispettare nella catena di approvvigionamento di alcuni minerali (regolamento (UE) 2017/821([32])).

## Conclusioni

La CBCR rappresenta un recente obbligo di rendicontazione. I rendiconti sono disponibili solo per pochi esercizi finanziari. Sarebbe necessario un periodo di osservazione più lungo per valutare in modo più approfondito alcuni aspetti dell'efficacia e gli eventuali effetti a lungo termine sull'approvvigionamento energetico dell'UE. Il riesame evidenzia una serie di carenze nei principi di rendicontazione. Queste carenze ostacolano l'accesso alle relazioni e il loro uso, ma non si tratta di vizi insanabili. Sembra in particolare non essere ottimale il modo in cui il settore forestale è integrato nella normativa. Nel complesso questa linea politica rende il settore più trasparente, ma l'allineamento delle norme sul piano mondiale rimane una delle principali preoccupazioni degli operatori del settore. Per questo motivo sia la società civile che il settore auspicano che le autorità di regolamentazione intensifichino gli sforzi per conseguire condizioni di parità a livello mondiale.

[31] *Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito da parte di talune imprese e succursali*, COM/2016/0198 final - 2016/0107 (COD), aprile 2016.

[32] Regolamento (UE) 2017/821 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che stabilisce obblighi in materia di dovere di diligenza nella catena di approvvigionamento per gli importatori dell'Unione di stagno, tantalio e tungsteno, dei loro minerali, e di oro, originari di zone di conflitto o ad alto rischio.

# Informazioni di carattere non finanziario che devono essere pubblicate da taluni enti di interesse pubblico

*Clausola di revisione: direttiva 2014/95/UE (direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario) – articolo 3*

## Efficacia

Il documento di lavoro allegato alla presente relazione esamina l'efficacia della direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (NFRD) da diversi punti di vista, comprese la rilevanza, l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni comunicate conformemente ai requisiti in essa stabiliti.

Per quanto riguarda la rilevanza, numerosi elementi provano che molte imprese non divulgano informazioni di carattere non finanziario rilevanti su tutte le principali questioni attinenti alla sostenibilità. Allo stesso tempo le imprese divulgano un volume consistente di informazioni irrilevanti, il che complica agli utilizzatori il reperimento delle informazioni che desiderano. Queste conclusioni valgono per le informazioni relative all'impatto dell'impresa sulle questioni attinenti alla sostenibilità e per le informazioni sull'impatto di tali questioni sullo sviluppo, sulle prestazioni e sulla posizione societaria. Nella consultazione pubblica organizzata dai servizi della Commissione nel 2020 per approntare una revisione della direttiva NFRD, solo il 6 % degli utenti ha dichiarato che la mancata comunicazione di tutte le informazioni pertinenti da parte delle imprese non ha rappresentato un problema.

Il regolamento Tassonomia porterà a progressi nella comunicazione societaria sull'impatto delle attività delle imprese rispetto agli obiettivi ambientali dell'UE. Pertinenti al riguardo sono anche le iniziative nel campo della contabilizzazione del capitale naturale e delle metodologie relative all'impronta ambientale.

L'espressione "informazioni di carattere non finanziario" è problematica nel caso delle informazioni relative alla sostenibilità, poiché le informazioni relative ai rischi fisici, di transizione o reputazionali possono essere di fatto pertinenti dal punto di vista finanziario, anche se non soddisfano gli obblighi di rilevazione o informativa previsti dal quadro contabile applicabile ai rendiconti finanziari.

Per quanto riguarda la comparabilità, i partecipanti alla consultazione pubblica condotta nel 2018 nell'ambito del controllo dell'adeguatezza relativo alla disciplina UE in materia di comunicazione societaria hanno affermato di avere difficoltà a confrontare le informazioni di carattere non finanziario divulgate dalle imprese. Ciò è coerente con le conclusioni della maggior parte delle relazioni e delle analisi e con le opinioni espresse dai vari portatori di interessi. In risposta alla consultazione pubblica del 2020, l'84 % degli utenti ha affermato che la limitata comparabilità delle informazioni di carattere non finanziario costituisce un problema di rilievo.

Manca coerenza sia nel contenuto che nella presentazione delle informazioni relative alla sostenibilità. Le norme e i quadri di comunicazione esistenti non consentono di individuare una soluzione adeguata per questa situazione. Gli utenti delle informazioni di carattere non

finanziario, compresi gli investitori e le organizzazioni della società civile, hanno inoltre indicato che la varietà di sedi in cui sono comunicate tali informazioni può ostacolare l'accesso alle stesse e incidere pesantemente sulla loro comparabilità. Come osservato nel documento di lavoro, la digitalizzazione potrebbe anche contribuire a migliorare l'accessibilità e l'utilizzabilità delle informazioni di carattere non finanziario.

La vasta maggioranza (82 %) di coloro che hanno risposto alla consultazione pubblica del 2020 ritiene che imporre alle imprese l'applicazione di norme d'informativa comuni risolverebbe i principali problemi che si riscontrano nell'attuale comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.

In risposta alla consultazione pubblica del 2020([33]), il 73 % degli utenti ha affermato che la limitata attendibilità delle informazioni di carattere non finanziario contenute nelle relazioni delle imprese costituisce un problema rilevante. Molti sostengono che ciò sia dovuto principalmente all'assenza di un requisito di garanzia quanto al contenuto della dichiarazione di carattere non finanziario. Alcuni portatori di interessi sostengono che, per poter garantire le informazioni, è necessario disporre di una norma o quadro di riferimento in base a cui le società di revisione contabile possano valutare le informazioni comunicate dalle imprese.

La possibilità di consentire la pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario dell'impresa in una relazione distinta, accolta da 20 Stati membri, sembra compromettere l'efficacia della direttiva. La comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario in una relazione distinta, anziché nella relazione sulla gestione, potrebbe indurre a supporre che le informazioni comunicate non siano importanti per comprendere i risultati finanziari dell'impresa, ma non sempre è così.

Inoltre in molti Stati membri vi sono lacune nell'applicazione e nella vigilanza dovute a una serie di fattori, far cui l'incertezza circa il mandato legale delle autorità di vigilanza in questo settore. Le stesse autorità di vigilanza sottolineano che l'applicabilità della direttiva è complicata dalla flessibilità di alcuni obblighi di informativa.

La direttiva NFRD non è considerata pienamente efficace dal punto di vista dei redattori, molti dei quali sostengono costi superflui associati alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. La flessibilità e la mancanza di granularità della direttiva NFRD comportano che molti redattori debbano affrontare difficoltà e complessità per decidere quali informazioni comunicare e che, oltre a comunicare le informazioni come indicato nella direttiva NFRD, subiscano pressioni a riferire anche in base a una serie di iniziative e quadri privati che si accavallano agli obblighi della direttiva e a rispondere alle richieste di informazioni avanzate dai portatori di interessi.

[33] Cfr. Sito web della Commissione europea.

## Ambito di applicazione

Molte imprese dalle quali gli utenti necessitano di ottenere informazioni di carattere non finanziario non sono obbligate a comunicarle. Dalla consultazione pubblica del 2020 è emerso che la maggior parte dei partecipanti è favorevole ad estendere il campo di applicazione della direttiva a tutte le grandi imprese (il 70 % dei partecipanti) e a tutte le imprese con titoli quotati nei mercati regolamentati dell'UE (il 62 % dei partecipanti).

Il fatto che l'impatto di un'impresa sulla società e sull'ambiente prescinda dall'eventualità che sia quotata in borsa è una delle motivazioni per prendere in considerazione l'estensione dell'ambito di applicazione alle grandi imprese non quotate. L'estensione del campo di applicazione a tutte le società quotate in borsa potrebbe essere considerata importante ai fini della tutela degli investitori, data la crescente pertinenza dei rischi connessi alla sostenibilità. Può anche risultare necessaria affinché gli operatori sui mercati finanziari ottengano da tutte le società partecipate le informazioni che permettono loro di assolvere gli obblighi di informativa in materia di sostenibilità che incombono loro ai sensi del regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) e affinché evitino di escludere dai portafogli di investimento le società quotate di minori dimensioni perché non comunicano le informazioni necessarie.

## Rilevanza

Sebbene gli obiettivi iniziali della direttiva NFRD siano ancora molto pertinenti, la direttiva non è più adatta allo scopo. Ciò è dovuto ad altri sviluppi politici e normativi, a una crescente domanda di informazioni da parte degli investitori e alla recente evoluzione dei quadri di comunicazione e degli orientamenti riconosciuti a livello internazionale.

A livello globale l'accordo del 2015 sugli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e l'accordo di Parigi del 2016 sui cambiamenti climatici hanno dato un maggiore impulso politico alla transizione verso un'economia sostenibile e hanno contribuito a una crescente consapevolezza dell'importanza strategica delle questioni di sostenibilità tra le imprese e gli investitori.

A livello di UE il piano d'azione sulla finanza sostenibile del 2018 e il Green Deal europeo del 2019 hanno innalzato notevolmente l'ambizione politica dell'Europa della progressione più rapida possibile verso un sistema economico e finanziario sostenibile. Nell'ambito del piano d'azione sulla finanza sostenibile l'UE ha adottato il regolamento Tassonomia e l'SFDR. Entrambi gli atti normativi hanno implicazioni importanti in termini di informazioni di carattere non finanziario che le imprese sono tenute a comunicare. Imponendo ai partecipanti ai mercati finanziari obblighi di informativa sulla sostenibilità, l'SFDR avrà un impatto diretto sulle informazioni che dovranno ottenere dalle società partecipate. Il regolamento Tassonomia impone alle imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva NFRD nuovi obblighi di comunicazione del loro allineamento alle attività che si qualificano come ecosostenibili in base alla tassonomia.

Si sono verificati sviluppi significativi nei quadri e negli orientamenti internazionali in materia di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Dal 2014 si assiste a una proliferazione di iniziative parzialmente sovrapposte e non sempre coerenti tra loro. Nel 2016 la Global Reporting Initiative([34]) ha pubblicato le prime norme basandosi sui propri orientamenti precedenti. Nel 2018 il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ha pubblicato 77 norme settoriali per la pubblicazione di informazioni sulla sostenibilità di rilevanza finanziaria. La task force sulle comunicazioni di informazioni di carattere finanziario relative al clima (TCFD), istituita dal Consiglio per la stabilità finanziaria del G20, ha pubblicato le sue raccomandazioni nel 2017. Tali raccomandazioni hanno suscitato interesse diffuso sul mercato. Tra gli altri sviluppi registrati a partire dal 2014 si annoverano una dichiarazione d'intenti relativa a una più stretta collaborazione da parte di cinque iniziative internazionali di comunicazione sulla sostenibilità, un'iniziativa del Forum economico mondiale volta a sviluppare indicatori comuni in materia di comunicazione e l'avvio nel 2020 di una consultazione pubblica da parte dell'International Financial Reporting Standards Foundation (Fondazione IFRS) sull'eventuale estensione del suo operato alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.

## Livello degli orientamenti e metodi forniti

A metà del 2017, come previsto dalla direttiva, la Commissione ha pubblicato orientamenti non vincolanti per facilitarne l'attuazione da parte delle imprese. Si tratta di orientamenti generali non prescrittivi, che includono esempi di divulgazione per ciascun settore di comunicazione.

Scarseggiano evidenze del fatto che gli orientamenti non vincolanti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, pubblicati dalla Commissione a norma della direttiva nel 2017, abbiano avuto un impatto significativo. Il fatto che gli orientamenti siano facoltativi lascia alle imprese la libertà di applicarli o no a seconda di ciò che ritengono opportuno. Nel complesso ciò significa che, da soli, gli orientamenti non possono garantire la comparabilità delle informazioni comunicate dalle imprese o la divulgazione delle informazioni che gli utenti ritengono d'interesse. Gli orientamenti non vincolanti possono addirittura aggravare la complessità con cui devono confrontarsi i redattori. Ciò rischia di verificarsi se i redattori li percepiscono come aggiuntivi rispetto ai vari principi e quadri non finanziari privati, senza che sia eliminata la pressione derivante dal dover tenere conto individualmente di ogni principio e disciplina e rispondere alle richieste di informazioni aggiuntive avanzate dai portatori di interessi.

Nel giugno 2019 la Commissione ha pubblicato un supplemento agli orientamenti del 2017, concentrandosi sulla comunicazione di informazioni relative al clima e integrando le raccomandazioni della TCFD. Poiché si concentra su una particolare questione (clima), si prevede che tale supplemento abbia un impatto maggiore sulla comparabilità delle informazioni comunicate dalle imprese.

[34] www.globalreporting.org

## Conclusioni

Nel Green Deal europeo la Commissione ha annunciato l'intenzione di rivedere la direttiva NFRD. In base al programma di lavoro 2020 rivisto la Commissione adotterà una proposta di revisione della direttiva NFRD nel 2021. Le principali questioni in gioco sono le seguenti: la limitata comparabilità e attendibilità delle informazioni comunicate; il fatto che molte imprese non comunichino le informazioni che gli utenti ritengono d'interesse; la mancata comunicazione da parte di molte imprese delle informazioni di carattere non finanziario richieste dagli utenti. Per risolvere tali questioni è fondamentale imporre alle imprese un obbligo di comunicazione in base a norme comuni sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.

# Obblighi di informativa per gli emittenti i cui valori mobiliari sono quotati sui mercati regolamentati dell'UE

*Clausola di riesame: direttiva 2013/50/UE (direttiva sulla trasparenza) — articolo 5*

## Impatto della direttiva sui piccoli e medi emittenti

La direttiva 2013/50/UE che modifica la direttiva 2004/109/CE (direttiva sulla trasparenza o TD) ha abolito l'obbligo di pubblicare informazioni finanziarie trimestrali([35]). L'obiettivo era ridurre gli oneri amministrativi per le imprese quotate([36]), incoraggiare gli investimenti a più lungo termine e facilitare l'accesso al capitale per i piccoli e medi emittenti([37]). La direttiva consente agli Stati membri e ai mercati regolamentati di imporre la rendicontazione trimestrale nella misura in cui sia proporzionata ai fattori che contribuiscono alle decisioni di investimento e non costituisca un onere finanziario sproporzionato per gli emittenti dello Stato membro interessato. Proroga inoltre il termine per la pubblicazione delle relazioni finanziarie semestrali a tre mesi dalla fine del periodo di rendicontazione, al fine di offrire maggiore flessibilità e aumentare la visibilità dei piccoli e medi emittenti.

A pochi anni di distanza i mercati ritengono che dette norme in materia di trasparenza siano nel complesso proporzionate e adeguate per i piccoli e medi emittenti([38]). L'abolizione dell'obbligo di presentare relazioni trimestrali è percepita come un alleggerimento degli oneri amministrativi a carico delle società quotate, senza alcun impatto negativo sulla tutela degli investitori. Tuttavia vi sono evidenze del fatto che molti emittenti continuino a comunicare i rendiconti trimestralmente su base volontaria([39]) o perché così richiesto dal rispettivo Stato membro o mercato regolamentato([40]): l'effetto è quello di limitare la portata e di indebolire l'impatto dell'abolizione dell'obbligo di rendicontazione trimestrale.

---

[35] Relazioni finanziarie trimestrali o resoconti di gestione intermedi, generalmente denominati informazioni finanziarie trimestrali.

[36] Nel documento di lavoro (SEC(2011) 1280 final) che accompagna la proposta della Commissione sfociata nella direttiva 2013/50/UE (COM(2011) 683 final), i servizi della Commissione stimavano che i costi monetari diretti medi della produzione di informazioni trimestrali legati alla redazione, stampa e traduzione delle relazioni variassero da 2 000 EUR/anno a 60 000 EUR/anno per i piccoli e medi emittenti.

[37] La normativa dell'UE non definisce i piccoli e medi emittenti. Alcune definizioni di PMI stabilite dall'UE si applicano alle piccole imprese, ma non distinguono tra società quotate e società non quotate. Il riferimento ai piccoli e medi emittenti nella presente relazione va inteso come riferimento ai concetti nazionali esistenti nei vari Stati membri.

[38] In base alle risposte a diverse consultazioni ma in particolare al Summary Report of the Public Consultation on the Fitness Check on the EU framework for public reporting by companies. Anche gli esperti governativi del gruppo di esperti del comitato europeo dei valori mobiliari (EGESC), consultati nel primo trimestre del 2019, tendono a confermare.

[39] Sulla base dei risultati della consultazione EGESC in almeno 15 Stati membri, gli emittenti scelgono di pubblicare le informazioni finanziarie trimestrali al fine di fornire ai propri investitori informazioni personalizzate o semplicemente in risposta alle pressioni tra pari. Quanto più grande è l'impresa, tanto più è propensa a presentare rendiconti trimestrali.

[40] Sulla base dei risultati della consultazione EGESC, almeno cinque Stati membri richiedono ancora la pubblicazione di rendiconti trimestrali e, in almeno sette casi in cui la comunicazione trimestrale non è obbligatoria, i mercati regolamentati richiedono l'informativa.

## Digitalizzazione

La TD impone a ciascuno Stato membro di istituire un meccanismo di stoccaggio (il meccanismo ufficialmente stabilito oppure OAM) affinché il pubblico possa accedere alle informazioni comunicate dalle società quotate. La TD prepara il terreno per un accesso centralizzato alle informazioni regolamentate sotto forma di punto di accesso elettronico europeo (EEAP). L'EEAP non è ancora operativo ma il regolamento (UE) 2016/1437([41]) rappresenta una tappa verso la razionalizzazione dell'accesso alle informazioni con questo punto di accesso([42]). L'accesso alle informazioni rimane tuttavia frammentato. Nel nuovo piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali (UMC)([43]) la Commissione europea propone di completare l'UCM istituendo una piattaforma a livello dell'Unione europea: il punto di accesso unico europeo (ESAP). Analogamente, la strategia in materia di finanza digitale([44]) mira a creare uno spazio europeo dei dati finanziari al fine di promuovere l'innovazione fondata sui dati che si basi sulla strategia europea in materia di dati, compreso un accesso e un uso più agevoli degli stessi.

A seguito delle modifiche del 2013 alla TD, nel 2019 la Commissione ha adottato un regolamento delegato per istituire un formato elettronico unico europeo (ESEF) per la preparazione delle relazioni finanziarie annuali (RFA) da parte delle società quotate (il regolamento ESEF)([45]). Il regolamento ESEF si applicherà alle imprese a partire dall'esercizio finanziario 2020 (vale a dire che le prime relazioni finanziarie annuali in ESEF saranno pubblicate nel 2021)([46]). L'obiettivo è semplificare la comunicazione e facilitare l'analisi digitale e la comparabilità delle relazioni finanziarie annuali da parte degli utenti delle informazioni. L'ESEF combina il formato estensibile del linguaggio di marcatura ipertestuale con la struttura interna dei dati, basandosi sul linguaggio iXBRL (Inline eXtensible Business Reporting Language). Il regolamento ESEF prevede uno sviluppo graduale del formato elettronico unico europeo. La marcatura delle note con taggature di blocco diventerà obbligatoria a partire dall'esercizio finanziario 2022. Restano da definire le specifiche relative alla tassonomia da utilizzare per le comunicazioni delle persone giuridiche che utilizzano principi contabili generalmente accettati a livello nazionale o principi contabili generalmente accettati in paesi extra UE.

---

[41] Regolamento delegato (UE) 2016/1437 della Commissione, del 19 maggio 2016, che integra la direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative all'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione (GU L 234 del 31.8.2016, pag. 1).

[42] Ad esempio, la maggior parte dei meccanismi ufficialmente stabiliti ha strutturato gli strumenti di ricerca pubblica sulla falsariga della classificazione indicata nel regolamento.

[43] *Nuovo piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali*.

[44] *Pacchetto sulla finanza digitale*.

[45] Regolamento delegato (UE) 2019/815 della Commissione, del 17 dicembre 2018, che integra la direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione (GU L 143 del 29.5.2019, pag. 1).

[46] Durante i negoziati di trilogo sul pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali, svoltisi nel dicembre 2020, i colegislatori hanno convenuto di includere nel pacchetto una modifica dell'articolo 4, paragrafo 7, della direttiva sulla trasparenza che consenta agli Stati membri di optare per un rinvio di un anno dell'obbligo ESEF, a condizione che quest'intenzione sia notificata alla Commissione e sia debitamente motivata.

Sebbene non sia ancora stato applicato, il regolamento ESEF ha sollevato una serie di preoccupazioni per le società segnalanti, le autorità nazionali di regolamentazione e gli organismi di vigilanza, in particolare per quanto riguarda la revisione contabile dei bilanci in conformità all'ESEF. Al fine di fornire orientamenti al mercato e garantire la convergenza delle prassi nazionali di revisione contabile, nel novembre 2019 il comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (CEAOB) ha pubblicato orientamenti non vincolanti sulle modalità pratiche di revisione contabile dell'ESEF([47]). Inoltre nel novembre 2020 la Commissione ha pubblicato una comunicazione interpretativa([48]).

### Applicazione del regime sanzionatorio della TD

Ai fini di un'ulteriore armonizzazione e rafforzamento dei regimi sanzionatori nazionali([49]), le modifiche della TD del 2013 impongono che ciascuna autorità nazionale competente (ANC) disponga di poteri sanzionatori minimi in caso di violazione di determinate disposizioni fondamentali. In particolare impone agli Stati membri l'istituzione di misure e sanzioni amministrative minime (ad esempio l'imposizione di sanzioni pecuniarie e la pubblicazione delle misure e sanzioni emesse dall'ANC) che devono essere effettive, proporzionate e dissuasive ed applicabili sia alle persone fisiche che alle persone giuridiche. Gli Stati membri sono comunque autorizzati a prevedere sanzioni o misure supplementari e sanzioni amministrative pecuniarie più elevate.

In base ai risultati delle consultazioni e delle analisi([50]), la modifica della TD del 2013 ha portato a regimi sanzionatori più omogenei in tutti gli Stati membri. Vi è tuttavia margine per una maggiore armonizzazione nell'applicazione di misure amministrative effettive, proporzionate e dissuasive in caso di violazione delle norme in materia di trasparenza. Sussistono inoltre preoccupazioni circa le attività di controllo del rispetto delle regole, che possono compromettere la conformità dell'applicazione del regime sanzionatorio della TD. La TD obbliga gli Stati membri a conferire alle ANC poteri minimi di vigilanza ma non specifica ulteriormente come questi debbano essere esercitati. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) dedica importanti sforzi al conseguimento della convergenza in materia di vigilanza delle prassi delle ANC ai fini del controllo del rispetto delle regole([51]). Tuttavia le prassi nazionali tendono a rimanere eterogenee dal punto di vista dell'UE, ad esempio in termini di perimetrazione, misure di attuazione([52]) o pubblicazione

---

47 *CEAOB guidelines on the auditors' involvement on financial statements in ESEF*.

48 *Comunicazione interpretativa ESEF*.

49 A seguito della comunicazione della Commissione del dicembre 2010 *Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari*.

50 In particolare l'esito della consultazione dell'EGESC nel primo trimestre del 2019.

51 L'ESMA promuove la convergenza attraverso orientamenti, domande e risposte, programmi di lavoro, lavori del comitato, relazioni sulle attività, ecc. Nel 2014 ha pubblicato gli *orientamenti relativi all'attività finalizzata all'attuazione delle norme in materia di informativa finanziaria*, rivisti poi nel 2020. Le *Q&As on the Transparency Directive*, che riguardano anche aspetti dell'applicazione del regime sanzionatorio, vengono regolarmente aggiornate.

52 Cfr. ad esempio la relazione dell'ESMA *Report Enforcement and regulatory activities of European enforcers in 2019*. Per quanto riguarda la pubblicazione delle sanzioni, un'indagine di esperti presso l'EGESC mostra che esistono varie prassi, tra cui la mancata pubblicazione delle misure in determinate circostanze, come

di sanzioni. A causa dell'approccio di armonizzazione minima, la definizione dei poteri di vigilanza tende a differire significativamente tra Stati membri. Ad esempio, alcune ANC dispongono di poteri limitati di condurre indagini sulle comunicazioni di carattere non finanziario quando sono separate dalle relazioni sulla gestione. In tale contesto, il crollo di Wirecard([53]) ha evidenziato che alcune prassi nazionali potrebbero non essere così efficaci come previsto e ha messo in luce ulteriori potenziali margini di miglioramento. In particolare le valutazioni paritetiche rapide dell'ESMA([54]) hanno rilevato carenze nell'attuazione della rendicontazione finanziaria di Wirecard in Germania, dimostrando fra l'altro che alcune norme nazionali potrebbero non essere sufficienti ai fini di un efficace scambio di informazioni tra le autorità nazionali e di un esame delle informazioni finanziarie da parte di autorità competenti indipendenti. La TD offre la possibilità d'incaricare un'autorità competente diversa dall'autorità centrale competente di verificare che le informazioni siano redatte conformemente al quadro di comunicazione applicabile e di adottare misure adeguate in caso di violazioni. La TD non si pronuncia tuttavia né sulla necessità che tale autorità sia indipendente né sulle competenze rispettive dell'autorità centrale e dell'altra autorità. A seguito delle citate valutazioni paritetiche rapide, l'ESMA ha avviato discussioni sui potenziali miglioramenti della TD, giungendo alla conclusione che gli interventi seguenti possano giovare a un'attuazione più tempestiva ed efficace dell'informativa finanziaria: i) potenziare la cooperazione tra le ANC della TD e le altre autorità; ii) coordinare meglio l'attuazione dell'informativa finanziaria a livello nazionale, tra le autorità centrali competenti e i soggetti delegati/le autorità incaricate; iii) rafforzare l'indipendenza delle autorità nazionali competenti; iv) potenziare in tutta l'UE la vigilanza armonizzata sull'informativa finanziaria e non finanziaria([55]). La Commissione segue da vicino il caso Wirecard. Nel tempo si potranno ricavare ulteriori indicazioni relativamente alla TD o ad altri settori.

### Funzionamento ed efficacia del metodo di calcolo dei diritti di voto in relazione agli strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 13 della TD

In base alle norme della TD, tutte le persone fisiche e giuridiche che detengono strumenti finanziari relativi ad azioni devono notificare all'emittente l'acquisizione o la cessione di partecipazioni rilevanti. Al fine di evitare l'uso di nuove tipologie di strumenti finanziari per acquisire quote occulte di società([56]), la modifica della TD del 2013 ha stabilito che devono essere presi in considerazione tutti gli strumenti che producono come effetto economico quello di detenere azioni o di avere il diritto di acquisire azioni. È considerato l'intero importo nozionale delle azioni sottostanti gli strumenti finanziari. Per il regolamento in contanti,

---

consentito dalla direttiva TD. L'accesso rimane frammentario dal punto di vista geografico per mancanza di un punto di accesso unico dell'UE.

[53] Wirecard, società tedesca con azioni quotate in mercati regolamentati, ha dichiarato fallimento a giugno 2020 dopo la scoperta di un ammanco di liquidi per 1,9 miliardi di EUR nel bilancio del gruppo.

[54] ESMA, *Fast Track Peer Review on the application of the Guidelines on the enforcement of financial information (ESMA/2014/1293) by BAFIN and FREP in the context of Wirecard*, 3 novembre 2020.

[55] Cfr. lettera dell'ESMA al commissario McGuinness, del 26 febbraio 2021, sulle prossime iniziative a seguito del caso Wirecard.

[56] Ciò potrebbe dar luogo ad abusi di mercato e fornire una rappresentazione errata e fuorviante della proprietà economica delle società quotate in borsa.

il numero di azioni detenute è calcolato mediante aggiustamento in base a un coefficiente delta([57]), moltiplicando l'importo nozionale delle azioni sottostanti per il coefficiente delta dello strumento. Questo metodo di calcolo, ulteriormente precisato nel regolamento delegato (UE) 2015/761 della Commissione([58]), consente agli emittenti e agli investitori di avere una piena conoscenza e un quadro preciso della struttura dell'assetto proprietario delle società e dei diritti di voto.

Nell'analisi costi-benefici del 2014([59]) l'ESMA ha documentato che i costi per le autorità di regolamentazione e gli emittenti sarebbero probabilmente stati minimi. Nelle consultazioni effettuate([60]) non sono state sollevate preoccupazioni in merito ai costi. Alcuni portatori di interessi (imprese, ANC) e alcuni esperti governativi([61]) hanno tuttavia sostenuto che il metodo di calcolo dei diritti di voto potrebbe risultare complesso o di difficile interpretazione.

Nella maggior parte dei casi gli Stati membri hanno recepito dette disposizioni nella normativa nazionale soltanto a inizio 2016. Il regolamento delegato della Commissione sui metodi di calcolo delle partecipazioni rilevanti era direttamente applicabile entro fine 2015. Sulla base della valutazione preliminare della Commissione, potrebbe essere prematuro trarre conclusioni sull'efficacia di questo metodo di calcolo ai fini della trasparenza. Sarebbe necessario un periodo di applicazione di sei anni per osservare la possibile modifica progressiva del comportamento dei diversi portatori di interessi e l'eventuale sviluppo di nuovi strumenti finanziari.

### Notifica delle partecipazioni rilevanti da parte degli azionisti

Al fine di migliorare la certezza del diritto, migliorare la trasparenza e ridurre gli oneri amministrativi per gli investitori transfrontalieri, la TD ha istituito un regime più armonizzato per la notifica delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto da parte degli azionisti. Gli Stati membri non sono autorizzati ad adottare norme più rigorose tranne in circostanze

---

[57] Il coefficiente delta di uno strumento finanziario è il rapporto che confronta la variazione di prezzo di un'attività, solitamente un titolo negoziabile, con la corrispondente variazione di prezzo del suo derivato. Indica di quanto varierebbe il valore teorico dello strumento finanziario in caso di variazione del prezzo dello strumento sottostante, fornendo una rappresentazione accurata dell'esposizione del possessore allo strumento sottostante.

[58] Regolamento delegato (UE) 2015/761 della Commissione, del 17 dicembre 2014, che integra la direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda determinate norme tecniche di regolamentazione sulle partecipazioni rilevanti. Tale regolamento stabilisce in particolare che gli strumenti collegati a un paniere e a un indice dovrebbero essere comunicati solo se i titoli interessati rappresentano l'1 % o più dei diritti di voto dell'emittente sottostante, o il 20 % o più del valore dei titoli nel paniere/indice, o entrambi. Come metodo per determinare il delta è stato adottato un approccio basato sui principi. Questo metodo garantisce comunque sufficiente precisione e comparabilità se soggetto a vigilanza costante. Consente inoltre di acquisire gli strumenti derivati di recente sviluppo, riducendo al minimo la possibilità di arbitraggio regolamentare.

[59] Cfr. l'allegato III del *Consultation Paper on Draft Regulatory Technical Standards on major shareholdings and indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Transparency Directive*.

[60] Cfr. le risposte alla consultazione pubblica della Commissione sulla comunicazione societaria pubblica e le risposte al questionario EGESC (cfr. allegato III del documento di lavoro sul controllo dell'adeguatezza).

[61] EGESC.

specifiche([62]). Gli azionisti sono incoraggiati a utilizzare il formato standard elaborato dall'ESMA per la presentazione sia all'emittente sia all'ANC interessata([63]).

La possibilità per gli Stati membri di introdurre requisiti più rigorosi per la notifica degli azionisti in circostanze specifiche ha provocato divergenze nei regimi di notifica degli Stati membri([64]). Otto Stati membri hanno deciso di fissare una soglia inferiore al 5 % indicato nella TD. La stragrande maggioranza degli Stati membri ha introdotto altresì soglie aggiuntive più elevate. Le norme nazionali variano anche per quanto riguarda la definizione dell'evento che fa scattare l'obbligo di notifica per gli azionisti, il tempo dopo il quale si ritiene che un azionista sia venuto a conoscenza dell'evento scatenante, il termine entro il quale l'azionista deve informare l'emittente, il canale di comunicazione per la presentazione della notifica (posta elettronica, portale digitale, fax o posta). Dalle consultazioni è emerso che ciò comporta costi di investimento transfrontalieri aggiuntivi per gli azionisti, data la varietà dei regimi applicabili a seconda dello Stato membro di origine dell'emittente.

La situazione è simile per quanto riguarda i tempi e il formato in cui gli emittenti devono rendere pubbliche le notifiche degli azionisti. Secondo la maggior parte delle risposte, la diversità dei regimi di notifica nei vari Stati membri può mettere in difficoltà gli utenti delle informazioni divulgate dagli emittenti, in particolare per quanto riguarda i tempi e i canali di comunicazione. Alcuni utenti sarebbero favorevoli a un modulo standard obbligatorio per la comunicazione da parte degli emittenti delle notifiche degli azionisti al fine di facilitare il confronto e l'analisi delle informazioni comunicate. Il modulo standard pubblicato dall'ESMA non è obbligatorio (sebbene ci si aspetti una spiegazione dalle ANC qualora decidano di non imporlo agli emittenti soggetti alla loro vigilanza). Ciò comporta l'uso di diversi moduli di notifica.

Per questi motivi la Commissione è invitata ad esercitare i suoi poteri delegati adottando norme tecniche che specifichino – e armonizzino – gli obblighi di notifica nella misura necessaria.

### Relazione sui pagamenti ai governi da parte di imprese attive nel settore forestale o estrattivo (rendicontazione paese per paese/CBCR)

A complemento del capo 10 della direttiva 2013/34/UE (direttiva contabile), la modifica della TD del 2013 ha introdotto l'obbligo per gli emittenti operanti nell'industria estrattiva o forestale primaria di pubblicare su base annua una relazione sui pagamenti effettuati ai

---

[62] Ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1bis, della TD, gli Stati membri possono imporre obblighi più severi quando: i) sono definite soglie sia inferiori che aggiuntive per la notifica delle partecipazioni con diritto di voto e l'obbligo di notifiche equivalenti in relazione alle soglie basate sulle quote di capitale; ii) sono imposti obblighi più severi per quanto riguarda il contenuto (ad esempio la comunicazione delle intenzioni degli azionisti), la procedura e i tempi di notifica; iii) si applicano disposizioni legislative, regolamentari e amministrative adottate in riferimento alle offerte pubbliche di acquisto, alle operazioni di fusione e alle altre operazioni che incidono sulla proprietà o sul controllo di imprese sottoposte alla vigilanza delle autorità designate dagli Stati membri in conformità all'articolo 4 della direttiva 2004/25/CE (la direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto) che impongono obblighi di pubblicità più severi.

[63] Il modulo è disponibile all'indirizzo https://www.esma.europa.eu/document/standard-form-major-holdings.

[64] Cfr. ESMA 2019, *Practical guide on national rules on notification on major holdings*.

governi dei paesi in cui essi operano. Tale relazione deve essere redatta conformemente al capo 10 della direttiva contabile.

Nel complesso gli Stati membri hanno recepito correttamente questa disposizione per i mercati dei capitali. Per i particolari cfr. la sezione sulla CBCR della presente relazione.

## Conclusioni

La modifica del 2013 della TD ha in generale migliorato il funzionamento dei mercati di capitali, alleggerendo gli oneri per i piccoli e medi emittenti, consentendo la leggibilità automatica (ESEF) per migliorare la comparabilità delle informazioni delle società quotate per gli utenti e armonizzando il calcolo dei diritti di voto. Tuttavia la Commissione rileva una serie di preoccupazioni, in particolare per quanto riguarda il rispetto delle regole sulle informazioni finanziarie e non finanziarie. Alcune pratiche nazionali potrebbero rivelarsi meno efficaci del previsto, a causa della percezione che non siano sufficienti ai fini di un efficace scambio di informazioni tra le autorità nazionali e di un esame delle informazioni finanziarie da parte di autorità competenti indipendenti. La Commissione rileva inoltre gli effetti negativi che norme nazionali divergenti in materia di notifiche degli azionisti producono sull'integrazione dei mercati dei capitali dell'UE.