

STIPENDI DEI MANAGER / all'interno **Vincolante il parere dei soci**

Antonio Criscione

Criscione» pagina 16 + Parere vincolante dell'assemblea sulle politiche di remunerazione. Sanzioni più estese per amministratori e sindaci per violazioni delle regole sulle operazioni con le parti correlate. Soglia dello 0,5% per l'identificazione degli azionisti. Ma anche nuove regole per gli investitori istituzionali e i proxy advisor (i soggetti che "indirizzano" il voto degli investitori, spesso esteri). Il decreto legislativo varato dal Governo la settimana scorsa per il recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti (Srd2) presenta diverse novità. Il decreto ora è all'esame delle commissioni parlamentari e dovrà essere varato definitivamente entro giugno, per rispettare i tempi di recepimento fissati dalla direttiva stessa, poi la Consob avrà a disposizione 180 giorni per varare le norme attuative. La novità più grande è certamente quella sulle politiche di remunerazione. Anche se non si tratta di una novità assoluta, visto che la stessa regola vale già per banche e assicurazioni. Cambia inoltre il periodo temporale di questo tipo di politiche, che infatti potranno avere un orizzonte triennale e non più annuale. Anche se il voto dei soci è comunque richiesto in caso di modifiche della politica. La nuova norma dice ora che «le società attribuiscono esclusivamente compensi in linea con la politica di remunerazione" approvata dal Cda e sottoposta al voto dei soci. Anche se ci si potrà discostare da essa "in circostanze eccezionali". Ma al voto (consultivo) dei soci vanno sottoposte anche le relazioni ex post sulle remunerazioni effettivamente corrisposte. La bozza di regolamento che era stata messa in consultazione non prevedeva un voto vincolante dell'assemblea. E gran parte dei soggetti interessati approvava il sistema del voto consultivo. Ora il timore è che per tenersi le mani libere, le società siano meno dettagliate nel dare informazioni sulle politiche di remunerazione. La soglia di identificazione degli azionisti era stata oggetto di un aspre critiche da parte di chi come Assonime riteneva ingiustificata la fissazione di una quota minima di azioni perché gli azionisti potessero essere identificati. L'obiezione è che la procedura di identificazione è costosa e che alle società non converrebbe attivarla per conoscere azionisti di dimensioni tali da potere già essere individuati. Per il Governo invece l'identificazione «potrebbe avere ricadute negative sull'efficienza del mercato del controllo societario poiché consente agli amministratori o, per loro tramite, agli azionisti di riferimento di venire a conoscenza di azionisti che mirano ad acquisire partecipazioni significative e svelarne l'esistenza o intraprendere altre misure difensive». La soglia invece di rilevanza per la trasparenza societaria è del 3 o del 5 % (quando i soci "devono" farsi identificare) a seconda delle dimensioni della società. Per quanto riguarda le operazioni con le parti correlate, è previsto ora l'obbligo di astensione delle figure di vertice aziendale in potenziale conflitto di interesse. Inoltre per la definizione di parte correlata si continua a fare riferimento ai principi contabili internazionali, ma si aggiorna il riferimento alla principio in vigore e non si resta più vincolati alle definizioni dello Ias24 del 2010. Molte sono le regole che riguardano i gestori di attivi e gli investitori istituzionali. Andranno rese infatti note le politiche di impegno e come gestiscono il diritto di voto nelle società in cui investono. Si tratta in questo caso di una legislazione soft, basata sul principio complain or explain . E i proxy advisor sono tenuti a dare informazioni al mercato sulle politiche di voto adottate ed eventuali conflitti di interesse. «I nuovi obblighi in materia di politica di impegno - spiega Andrea Vismara, Head of Corporate Affairs Eurizon Capital Sgr - nei confronti delle società partecipate e di trasparenza verso gli investitori spingono anche gli investitori istituzionali verso quel

percorso virtuoso che i gestori di attivi hanno già intrapreso da alcuni anni anche su base volontaria, adottando i principi italiani di stewardship di Assogestioni, come nel caso di Eurizon Capital Sgr». I principi offrono raccomandazioni di best practice che sembrerebbero in prima analisi coprire quasi interamente lo spettro degli "impegni" richiesti agli investitori istituzionali. Secondo Vismara i provvedimenti attuativi della Consob saranno necessari per chiarire dubbi e «portare verso una omogeneità di rappresentazione per gli investitori per permettere a questi ultimi di valutare l'effettività e l'efficacia delle azioni in cui si dichiara di impegnarsi». La complessità della materia potrebbe determinare dubbi interpretativi spiega Vismara: «Quanto ad esempio alla definizione generale di "impegno" che spesso viene fatto coincidere unicamente con l'attività di "engagement" o anche con riguardo al regime dei costi applicabili e connessi ai servizi afferenti l'esercizio dei diritti di voto, sia per gli investitori istituzionali sia per i gestori di attivi».la parola chiave SRD

La direttiva sui diritti degli azionisti (Shareholder Rights Directive) del 2007 è stata rivista nel 2017, con la direttiva (UE) 2017/828. La direttiva rafforza i diritti degli investitori e ne facilita l'esercizio transfrontaliero. Incoraggia l'impegno di lungo termine degli investitori istituzionali. Impone maggiore trasparenza ai proxy advisors e rafforza la disciplina vigente in termini di operazioni con le parti correlate. Inoltre rende più trasparente la formazione dei compensi dei vertici aziendali.