

A.S. n. 944

**Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e
l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione
europea 2018**

A.G. n. 71

**Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva
(UE) 2017/828 che modifica la direttiva 2007/36/CE per
quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo
termine degli azionisti**

Audizione di Dario Focarelli
Direttore Generale
ANIA

SENATO DELLA REPUBBLICA

**14^a Commissione
(Politiche dell'Unione europea)**

Roma, 28 febbraio 2019

Signor Presidente, Onorevoli Senatori,

desideriamo innanzitutto ringraziarvi per aver invitato l'ANIA - Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici, a esprimere osservazioni e proposte sul disegno di legge di delegazione europea 2018 (A.S. n. 944) e sullo Schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva (UE) 2017/828 per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (A.G. n. 71).

Con riferimento alla Legge di Delegazione Europea, la prima considerazione che vorrei svolgere concerne l'articolo 6 del disegno di legge, relativo all'attuazione della Direttiva sui diritti degli azionisti. Registriamo infatti che si è verificato un disallineamento temporale tra l'iter di approvazione di questa legge e la presentazione dello schema di decreto legislativo n. 71, già in esame presso questa stessa Commissione. Poiché l'atto n. 71 è stato redatto sulla base della delega contenuta nella Legge di Delegazione europea 2016-2017, che non prevedeva specifici criteri di recepimento, sembra evidente che l'articolo 6 in questione debba essere considerato come superato.

Entrando nel merito dell'atto n. 71, ANIA condivide l'obiettivo ambizioso proposto dalla direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE, ossia quello di incentivare l'impegno degli azionisti nel lungo termine verso la società in cui investono.

La Direttiva prevede regole informative e procedurali per l'adeguata gestione di situazioni potenzialmente foriere di un conflitto di interessi (quali le remunerazioni degli amministratori e, in particolare, le operazioni con parti correlate) e richiede agli Stati membri di adottare e sviluppare, ove opportuno, molte delle *best practice* e regole che si sono evolute in alcuni ordinamenti nazionali.

Il quadro legislativo italiano appare già sostanzialmente allineato alla nuova disciplina europea, in particolare con riferimento alla disciplina delle remunerazioni e a quella delle operazioni con parti correlate. Per questo riteniamo pienamente condivisibile l'approccio generale tenuto del Governo di preservare, ove compatibili, i presidi di tutela già previsti dal diritto nazionale.

Dobbiamo però segnalare due criticità nello Schema di decreto legislativo per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828.

1) Identificazione degli azionisti – (articolo 2, comma 4)

La Direttiva in oggetto afferma il diritto delle società di identificare i propri azionisti, prevedendo tuttavia la facoltà per gli Stati di stabilire una soglia di identificazione sulla base della quota di azioni detenute. La Direttiva individua il tetto massimo di tale soglia nello 0,5% del capitale sociale con diritto di voto.

Il Governo italiano, nello schema di decreto legislativo, ha scelto di intervenire adottando la soglia massima prevista dalla Direttiva, pari appunto allo 0,5%; a quanto consta, nell'ambito dei principali Paesi europei soltanto l'Olanda sembra intenzionata a introdurre una analoga limitazione.

Poiché l'identificazione degli azionisti è un presupposto essenziale per l'attività di impegno richiesta agli emittenti verso i propri azionisti, si ritiene che tale scelta del Governo non contribuisca a facilitare la comunicazione tra emittente ed azionista e l'esercizio dei diritti sociali in modo coordinato tra azionisti stessi. Se tale soglia fosse confermata, sarebbe consistente il rischio di poter identificare solo una percentuale minimale, in molti casi estremamente esigua, del totale degli azionisti, in particolare in società a capitale molto diffuso e con una rilevante capitalizzazione di borsa. **Al contrario, una trasparente ed efficace comunicazione con i propri azionisti richiederebbe l'eliminazione di un simile vincolo, poiché gli emittenti hanno la necessità di individuare tutti gli azionisti a prescindere dall'entità della loro partecipazione azionaria.**

2) Poteri dell'autorità di vigilanza nel settore assicurativo: norme introdotte in eccesso di delega – (articolo 6, ed in particolare comma 4¹)

Alcune norme introdotte nello schema di decreto legislativo non risultano sorrette da un criterio di delega legislativa. Il decreto legislativo è infatti emanato sulla base della Legge di Delegazione Europea 2016-2017, che non reca principi e criteri specifici per il recepimento della Direttiva. Ne consegue che lo schema di decreto dovrebbe contenere solo le previsioni proprie della Direttiva, senza possibilità di introdurre norme nuove o diverse rispetto alla Direttiva.

Tutte le norme non direttamente previste nella Direttiva configurano pertanto un eccesso di delega ed andrebbero soppresse. Ci si riferisce in particolare alle disposizioni di cui all'articolo 6, commi 1, 3, 4 e 5.

Tra i commi citati, risulta particolarmente invasivo il comma 4¹, che modifica l'articolo 188 del CAP, conferendo all'autorità di vigilanza (IVASS) un rilevante potere di

¹ N.B: A causa di un refuso, il citato comma 4 risulta erroneamente numerato come 3.

intervento sulla “fissazione di limiti all’importo totale della parte variabile delle remunerazioni nell’impresa”. Tale potere, oltre a essere disposto – come detto - in eccesso di delega, inciderebbe sulla libertà di impresa, limitando le autonome scelte dell’impresa stessa in merito alle politiche di retribuzione del proprio personale. Tali scelte costituiscono una leva gestionale che gli amministratori utilizzano, secondo una propria prudente valutazione, nell’interesse aziendale. Al riguardo si richiama l’articolo 9-bis, comma 6, della Direttiva, che promuove una responsabilizzazione della società a chiarire le scelte che intende prefigurare nell’ambito della propria politica retributiva, senza, a tutta evidenza, lasciare alcuno spazio ad un intervento coattivo dell’autorità di vigilanza.

Pertanto, la previsione della fissazione di limiti da parte dell’Autorità di vigilanza, non trovando copertura nelle disposizioni della direttiva, appare viziata da illegittimità, e come tale attaccabile in sede giudiziale.

Peraltro la materia è già oggi disciplinata nel settore assicurativo dal Regolamento IVASS n. 38/2018, che, nel rilevare l’importanza della politica di remunerazione del personale, stabilisce precisi criteri a cui le imprese devono attenersi in tale campo, lasciando ovviamente all’autonomia delle singole imprese la definizione delle proprie politiche sulla remunerazione.

Si segnala, infine, che negli atti delegati e linee guida EIOPA in materia di remunerazioni non si rinvengono disposizioni analoghe a quella che si vorrebbe ora prevedere.

* * *

Un ultimo ma importante tema che ci preme porre all’attenzione di questa Commissione nell’ambito dell’esame del DDL di Delegazione europea 2018 è l’opportunità di introdurre anche in Italia, come già fatto nella quasi totalità dei Paesi europei, **misure di salvaguardia per la protezione degli assicurati e del mercato assicurativo.**

Infatti, in particolari circostanze di turbolenze finanziarie, si presenta il rischio che si inneschi un circolo vizioso di vendite di titoli, a discapito di tanti piccoli investitori. Il manifestarsi di tali situazioni (spesso alimentate da voci su presunti rischi sistemici) può, infatti, costringere l’impresa di assicurazione a liquidare titoli in portafoglio, per corrispondere a massive richieste di riscatto, così determinando gravi perdite sia per i consumatori sia per le imprese, perdite che non si manifesterebbero se l’impresa potesse attendere la scadenza dei titoli.

È importantissimo sottolineare che, proteggendo tutti gli assicurati, si garantisce anche la loro parità di trattamento, senza dare vantaggi agli assicurati più informati o a quelli che hanno accesso a informazioni privilegiate.

Per questi motivi in Italia, l'articolo 7, comma 3, del TUF conferisce poteri alla Consob e alla Banca d'Italia, per quanto di loro competenza, di intervenire a difesa dell'interesse pubblico e dei partecipanti ai fondi comuni OICR.

Sempre per questi motivi, la quasi totalità dei Paesi Europei, come detto, si è dotata di meccanismi di salvaguardia in campo assicurativo. Recentemente, in Francia è stata approvata la cd. "Loi Sapin II" (Legge 2016-1691 del 9 dicembre 2016) che conferisce all' *Haut conseil de stabilité financière*, il potere di introdurre limitazioni o interruzioni relativamente a determinate tipologie di operazioni in campo assicurativo. Giova sottolineare che l'*Haut conseil de stabilité financière* è l'autorità macroprudenziale francese incaricata di esercitare la supervisione del sistema finanziario nel suo insieme, al fine di preservare la sua stabilità e la capacità di assicurare un contributo sostenibile alla crescita economica.

In Italia, invece, non è stata ancora istituita l'Autorità macroprudenziale prevista dalla **Raccomandazione CERS/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 dicembre 2011. Tale raccomandazione era stata infatti recepita nell'ambito della Legge di Delegazione Europea 2015, ma i termini per l'adozione dei relativi decreti attuativi sono oramai scaduti.**

Una soluzione potrebbe quindi essere quella di recepire nella Legge di Delegazione europea 2018 la Raccomandazione, indicando nei criteri di delega la necessità di individuare le opportune modalità di cooperazione tra il Comitato per le politiche macroprudenziali e le autorità di vigilanza settoriali per la adozione di eventuali misure volte a proteggere tutti i risparmiatori e gli assicurati e a prevenire il manifestarsi di situazioni di crisi estese all'intero sistema finanziario o a una sua parte rilevante, che pongono a rischio la stabilità finanziaria.

* * *

Signor Presidente ed Onorevoli Senatori, ringraziandovi per l'attenzione prestata, ci auguriamo che queste nostre valutazioni possano essere utili ai lavori della Commissione e restiamo a disposizione per ogni eventuale chiarimento si rendesse necessario.