



Strasburgo, 12.12.2012
COM(2012) 740 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,
AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E
AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario – una disciplina
giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,
AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E
AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario – una disciplina
giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

1. INTRODUZIONE

La comunicazione "Europa 2020" della Commissione¹ sollecita un miglioramento del contesto in cui operano le imprese in Europa. Un quadro moderno ed efficiente in materia di diritto delle società e governo societario per le imprese europee, gli investitori e i dipendenti deve corrispondere alle esigenze della società odierna e al contesto economico in evoluzione. L'ultima revisione globale in questo settore è dovuta al piano d'azione del 2003 "Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea"² e alle successive consultazioni relative alle future priorità per il piano di azione attuate nel 2005 e nel 2006³. Un gran numero di iniziative annunciate nel piano d'azione del 2003 sono state adottate. In particolare, regole relative alle dichiarazioni sul governo societario sono state introdotte nella direttiva contabile⁴ e sono state adottate una direttiva sull'esercizio dei diritti degli azionisti⁵ e la decima direttiva sul diritto societario relativa alle fusioni transfrontaliere⁶. Inoltre, la Commissione ha adottato due raccomandazioni relative al ruolo degli amministratori indipendenti senza incarichi esecutivi delle società quotate e alla remunerazione degli amministratori delle società quotate⁷. Inoltre sono state semplificate la seconda direttiva sul diritto societario relativa alla costituzione delle società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del loro capitale sociale⁸ e la terza e la sesta direttiva sul diritto societario relative alle fusioni e scissioni⁹. Tuttavia, da allora sono intervenuti nuovi sviluppi che richiedono, a parere della Commissione, l'adozione di nuove misure.

¹ Comunicazione della Commissione: "Europa 2020: Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva", COM(2010) 2020 definitivo, pag. 16.

² Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo dal titolo "Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire" COM(2003) 284 definitivo.

³ Disponibile all'indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf.

⁴ Direttiva 78/660/CEE.

⁵ Direttiva 2007/36/CE.

⁶ Direttiva 2005/56/CE.

⁷ Raccomandazioni della Commissione 2005/162/CE e 2004/913/CE.

⁸ Direttiva 2006/68/CE che modifica la direttiva 77/91/CEE.

⁹ Cfr. direttive 2007/63/CE e 2009/109/CE che modificano le direttive 78/855/CEE e 82/891/CEE.

Il governo societario definisce le relazioni tra la dirigenza di una società, il suo consiglio, i suoi azionisti e le altre parti interessate¹⁰, e determina il modo in cui le imprese sono gestite e controllate. Un quadro efficace di governo societario è di fondamentale importanza in quanto è probabile che le società ben gestite siano più competitive e più sostenibili a lungo termine. Il buon governo societario è innanzitutto responsabilità della società interessata, ed esistono regole a livello europeo e nazionale intese a garantire il rispetto di determinati standard. Il quadro dell'UE in materia di governo societario è una combinazione di legislazione e atti non vincolanti, in particolare i codici nazionali di governo societario applicati secondo il principio "rispetta o spiega"¹¹, che consente alle società e ai loro azionisti un consistente grado di flessibilità. Gli azionisti hanno un ruolo fondamentale da svolgere nella promozione di una migliore *governance* delle società. Assumendo tale ruolo essi agiscono sia nel loro interesse che in quello della società.

Tuttavia, gli ultimi anni hanno messo in luce le lacune esistenti in questo settore. La crisi finanziaria ha rivelato che importanti carenze nel governo societario degli enti finanziari hanno contribuito alla crisi. Al fine di rispondere rapidamente al problema dell'assunzione di rischi eccessivi negli enti creditizi e, in ultima analisi, dell'accumulo di rischi eccessivi nel sistema finanziario, la Commissione ha pubblicato nel 2010 il Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari¹² e, nel 2011, ha proposto norme più severe sul governo societario negli enti finanziari nel quadro del pacchetto CRD IV¹³. Sebbene il governo societario nelle società quotate al di fuori del settore finanziario non abbia dato origine alla stessa preoccupazione, anche qui sono state osservate alcune carenze. In particolare vi è l'impressione che gli azionisti siano poco interessati a chiedere alla dirigenza di rendere conto delle sue decisioni e azioni, una tendenza aggravata dal fatto che molti azionisti detengono le loro azioni solo per un breve periodo di tempo. Vi sono anche prove di carenze nell'applicazione dei codici di governo societario quando le società riferiscono in merito secondo il principio "rispetta o spiega". In questo contesto la Commissione ha adottato il Libro verde sul quadro dell'Unione europea in materia di governo societario (nel prosieguo "Libro verde del 2011")¹⁴, che ha avviato una discussione sul modo di migliorare l'efficacia delle norme vigenti. Pur divisi circa la necessità di un'ulteriore regolamentazione a livello UE, quanti hanno partecipato hanno espresso un forte sostegno a favore di misure dell'UE in alcuni settori specifici¹⁵. Anche il Parlamento europeo ha espresso il suo parere sulle questioni sollevate dal Libro verde 2011 in una risoluzione adottata il 29 marzo 2012¹⁶ che mette in evidenza l'importanza del governo societario per la società in generale.

¹⁰ Cfr. OCSE, *Principles of Corporate Governance*, 2004, pag. 11, disponibile al seguente indirizzo internet: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. Il quadro dell'UE in materia di governo societario comprende la legislazione in settori quali le dichiarazioni sul governo societario, la trasparenza delle società quotate, i diritti degli azionisti e le offerte pubbliche di acquisto ed atti non vincolanti (*soft law*), in particolare raccomandazioni sul ruolo e sulla remunerazione degli amministratori delle società.

¹¹ Cfr. infra, punto 2.2.

¹² COM(2010) 284 definitivo.

¹³ COM(2011) 453 definitivo e COM(2011) 452 definitivo.

¹⁴ COM(2011) 164 definitivo, disponibile al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2.

¹⁵ Cfr. il documento di feedback del 15 novembre 2011 e le risposte ricevute al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm (nel prosieguo "il documento di *feedback* al Libro verde 2011").

¹⁶ Risoluzione del Parlamento europeo del 29 marzo 2012 su un quadro in materia di governo societario delle imprese europee, cfr. punto 41, P7_TA(2012)0118:

Il diritto europeo delle società costituisce un elemento fondamentale del mercato interno¹⁷: agevola la libertà di stabilimento delle società aumentando nel contempo la trasparenza, la certezza giuridica e il controllo delle loro operazioni. In tempi recenti, tuttavia, è diventato più difficile raggiungere un accordo a livello dell'Unione europea sull'adozione di iniziative in materia di diritto delle società. Prova di queste difficoltà è ad esempio l'assenza di progressi riguardo ad alcune iniziative di semplificazione¹⁸ e alla proposta di statuto della società privata europea (SPE). Allo stesso tempo, tuttavia, è enormemente aumentata la dimensione transfrontaliera dell'attività economica, tanto dal punto di vista delle società quanto da quello dei consumatori. I servizi della Commissione hanno pertanto avviato un processo di riflessione sul futuro del diritto europeo delle società, che è iniziato con la pubblicazione di una relazione preparata da un gruppo di riflessione ad hoc¹⁹ e una conferenza pubblica tenutasi a Bruxelles il 16 e 17 maggio 2011²⁰. Al fine di raccogliere i punti di vista da un ampio spettro di parti interessate, una consultazione *on-line* ha avuto inizio il 20 febbraio 2012 (nel prosieguo: "la consultazione pubblica del 2012")²¹. Anche il Parlamento europeo si è pronunciato sulla via da seguire per il diritto europeo delle società in una risoluzione adottata il 14 giugno 2012²². La maggioranza di quanti hanno risposto alla consultazione pubblica del 2012 si sono espressi a favore di nuove misure per modernizzare il vigente quadro in materia di diritto societario²³.

Il presente piano d'azione illustra le iniziative che la Commissione intende adottare per modernizzare il quadro in materia di diritto delle società e governo societario. Stabilisce tre principali linee di intervento:

- rafforzare la trasparenza: le società devono fornire maggiori informazioni in merito al loro governo societario agli investitori e alla società in generale. Al tempo stesso esse dovrebbero poter conoscere l'identità dei loro azionisti, e gli investitori istituzionali dovrebbero essere più trasparenti circa le loro politiche di voto in modo da consentire un più proficuo dialogo sulle questioni di governo societario;
- coinvolgere gli azionisti: gli azionisti dovrebbero essere incoraggiati a partecipare maggiormente al governo societario. È opportuno offrire loro maggiori possibilità di controllare la politica retributiva e le operazioni con

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

¹⁷ Il campo di applicazione del diritto societario dell'UE riguarda la protezione degli interessi degli azionisti e di altri soggetti, la costituzione e il mantenimento del capitale delle società per azioni, l'informativa sulle succursali, le fusioni e le scissioni, le norme minime per le società a responsabilità limitata con un unico socio e i diritti degli azionisti, nonché le forme giuridiche, come la società europea (SE), il gruppo europeo di interesse economico (GEIE) e la società cooperativa europea (SCE). Cfr. ad esempio il COM (2008) 194 del 17 aprile 2008.

¹⁸ Disponibile all'indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

¹⁹ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference.

²⁰ Il testo della consultazione è disponibile al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm.

²¹ Risoluzione del Parlamento europeo del 14 giugno 2012 sul futuro del diritto societario europeo, P7_TA(2012)0259 <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//IT>.

²² Cfr. il documento di feedback del 17 luglio 2012 e le risposte ricevute al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

parti correlate e agevolare la cooperazione tra azionisti a tal fine. Inoltre, per garantire un impegno effettivo occorrerà imporre un numero limitato di obblighi agli investitori istituzionali, ai gestori di attività e ai consulenti in materia di voto;

- sostenere la crescita delle imprese e la loro competitività: vi è la necessità di semplificare le operazioni transfrontaliere delle imprese europee, soprattutto delle piccole e medie imprese.

Oltre a sostenere questi tre obiettivi principali, la Commissione lancerà un ampio esercizio di codificazione al fine di rendere il quadro normativo più accessibile.

Il presente piano d'azione è il frutto della consultazione pubblica del 2012, di varie discussioni con molte parti interessate e dell'analisi della Commissione stessa. Esso illustra le iniziative che la Commissione intende adottare in materia di diritto delle società e governo societario. Le diverse misure del piano d'azione non avranno lo stesso ambito di applicazione. Le norme UE in materia di governo societario si applicano solo alle società quotate in borsa. D'altra parte il diritto UE delle società si applica in linea di massima a tutte le società per azioni dell'Unione europea. La Commissione garantirà che le iniziative non imporranno oneri superflui alle società e terrà conto in particolare della situazione specifica delle PMI.

Tutte queste iniziative saranno oggetto di valutazioni d'impatto *ex-ante*. Il piano d'azione non può ipotecare i risultati di tali valutazioni d'impatto. Se necessario, la Commissione potrebbe quindi dover modificare la propria programmazione, per quanto riguarda sia il contenuto che la tempistica. In futuro potrebbero sorgere nuove questioni da dover trattare in aggiunta alle iniziative previste nel presente piano d'azione. Nuovi elementi potrebbero derivare dalle risposte alla consultazione prevista sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea. Il prossimo libro verde in materia avvierà un ampio dibattito su come rafforzare la capacità del settore finanziario dell'UE di fornire finanziamenti a lungo termine per gli investimenti produttivi necessari a stimolare una crescita sostenibile. Esso affronterà aspetti quali la necessità di assicurare l'accesso a fonti diverse di finanziamento; l'importanza di evitare un'eccessiva ed esclusiva concentrazione sul breve termine; e la necessità di rafforzare le capacità e di sviluppare nuovi prodotti che contribuiscano al finanziamento a lungo termine. L'ambito di applicazione del libro verde sarà pertanto più ampio delle questioni relative al governo societario, ma potrà anche fornire ulteriori indicazioni su come si possa incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e come adeguati dispositivi di governo societario potrebbero sostenere i finanziamenti a lungo termine.

2. RAFFORZARE LA TRASPARENZA

2.1. Comunicazione della politica in materia di diversità nella composizione del consiglio e della gestione dei rischi non finanziari

In Europa, coesistono diversi sistemi di amministrazione. A seconda del paese, le società quotate possono prevedere un sistema con un solo consiglio (il cosiddetto sistema "monistico"), un sistema con due organi ("dualistico") o una qualche forma di sistema misto. La Commissione riconosce la coesistenza di queste strutture, che

sono spesso profondamente radicate nel sistema globale di *governance* economica del paese, e non ha intenzione di contestare o modificare questi sistemi.

Indipendentemente dalla struttura di amministrazione, la composizione del consiglio svolge un ruolo fondamentale ai fini del successo di una società. Un'efficace sorveglianza degli amministratori esecutivi o del consiglio di gestione da parte degli amministratori senza incarichi esecutivi o del consiglio di sorveglianza²⁴ garantisce il buon governo della società. A questo proposito, è molto importante che la composizione del consiglio rispecchi la diversità delle competenze e dei punti di vista dei membri, così da agevolare la comprensione dell'organizzazione aziendale e degli affari e consentire di contestare le decisioni della dirigenza con obiettività e in modo costruttivo. In caso contrario l'assenza di diversità potrebbe determinare il cosiddetto fenomeno del "pensiero di gruppo", che si traduce in scarsità di dibattito, idee e senso critico in seno al consiglio e in un controllo potenzialmente meno efficace del consiglio di gestione o degli amministratori esecutivi. La Commissione, incoraggiata dai risultati della consultazione sul Libro verde del 2011²⁵, ritiene che una maggiore trasparenza per quanto riguarda la politica in materia di diversità nella composizione del consiglio potrebbe incoraggiare le imprese a riflettere maggiormente sulla questione e a tener più conto della necessità di garantire una maggiore diversità nei loro consigli. Questa iniziativa sarà inoltre complementare alla specifica proposta sul miglioramento dell'equilibrio di genere nella designazione degli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate²⁶.

La Commissione ritiene inoltre che i consigli (di sorveglianza) dovrebbero riservare maggiore attenzione all'intera gamma dei rischi cui è esposta la loro società. Estendere gli obblighi di comunicazione ai parametri non finanziari aiuterebbe a stabilire un profilo di rischio della società più ampio, consentendo di elaborare strategie più efficaci per far fronte a tali rischi. Questa maggiore attenzione agli aspetti non finanziari incoraggerebbe le società ad adottare un approccio strategico sostenibile e di lungo periodo ai loro affari.

Al fine di incoraggiare le imprese a promuovere la diversità nella composizione del consiglio e a tenere maggiormente in considerazione i rischi non finanziari, la Commissione presenterà nel 2013 una proposta per rafforzare gli obblighi di comunicazione in merito alla politica in materia di diversità nella composizione del consiglio e di gestione dei rischi mediante la modifica della direttiva contabile²⁷.

2.2. Il miglioramento dell'informativa sul governo societario

La qualità dell'informativa sul governo societario presentata dalle società quotate è stata oggetto di critiche. I codici di governo societario nell'UE sono applicati secondo il principio "rispetta o spiega". Tale approccio consente alle imprese di discostarsi da particolari raccomandazioni del codice applicabile, a condizione che spieghino i motivi di tale scelta. Le spiegazioni fornite dalle società sono tuttavia spesso insufficienti. Esse consistono semplicemente in una dichiarazione in merito alla mancata osservanza della raccomandazione senza ulteriori spiegazioni, oppure

²⁴ Se del caso, a seconda del sistema di amministrazione (monistico, dualistico o misto).

²⁵ Cfr. la dichiarazione di *feedback* sul Libro verde del 2011.

²⁶ Cfr. XXXX.

²⁷ Direttiva 78/660/CEE.

accompagnate da spiegazioni insufficienti o di carattere generico²⁸. Poiché le spiegazioni sono utilizzate dagli investitori per prendere decisioni in materia di investimenti e valutare il valore di una società, tali lacune limitano l'utilità e la sostenibilità del sistema. La grande maggioranza di quanti hanno risposto alla consultazione sul libro verde del 2011 era favorevole ad imporre alle imprese di fornire maggiori spiegazioni in caso di scostamento dalle raccomandazioni dei codici.

Facendo seguito al libro verde del 2011, alcuni Stati membri hanno avviato discussioni o pubblicato orientamenti sulla qualità delle spiegazioni fornite dalle società. Ad esempio, in Finlandia l'associazione dei mercati dei valori mobiliari ha emanato il 20 gennaio 2012 linee guida sulle spiegazioni che le società dovrebbero fornire. Il comitato belga per il governo societario ha commissionato uno studio indipendente sulla qualità delle spiegazioni e, sulla base dei risultati di questo studio, ha formulato nel 2012 una serie di raccomandazioni pratiche. Nel Regno Unito, il *Financial Reporting Council* ha avviato nel dicembre 2011 una discussione fra le imprese e gli investitori in merito alla nozione di spiegazione adeguata e, di conseguenza, ha introdotto orientamenti sull'approccio "rispetta o spiega" nel codice di governo societario. La Commissione accoglie con favore queste iniziative. Inoltre, intende incoraggiare ulteriormente la cooperazione tra gli organismi nazionali incaricati di monitorare l'applicazione dei codici di governo societario, in particolare attraverso lo scambio delle migliori pratiche sviluppate nei diversi Stati membri.

La Commissione adotterà nel 2013 un'iniziativa, possibilmente sotto forma di raccomandazione, al fine di migliorare la qualità dell'informativa sul governo societario, in particolare la qualità delle spiegazioni fornite dalle società che si discostano dai codici di governo societario.

2.3. Identificazione degli azionisti

Il Libro verde del 2011 chiedeva se i soggetti interessati avvertissero l'esigenza di un meccanismo europeo che aiutasse gli emittenti ad identificare i propri azionisti in modo da facilitare il dialogo sulle questioni di governo societario. Inoltre, il Libro verde domandava se tali informazioni dovessero essere messe a disposizione anche di altri investitori. Una netta maggioranza di quanti hanno risposto si è detta a favore di un tale meccanismo²⁹. Particolare sostegno è stato espresso sia dalle imprese che dagli investitori.

Tuttavia vi era notevole divergenza di vedute sul modo migliore per procedere in questa direzione. Alcuni partecipanti ritenevano che imporre agli emittenti di offrire agli azionisti un forum sui loro siti web fosse sufficiente. Altri, al contrario, si sono pronunciati a favore di un vero e proprio meccanismo di identificazione degli azionisti dell'UE. Numerosi partecipanti alla consultazione hanno invece suggerito un abbassamento delle soglie previste dalla direttiva sulla trasparenza per la notifica delle partecipazioni rilevanti. Infine, un gruppo consistente era dell'avviso che gli Stati membri dovessero essere tenuti a prevedere il riconoscimento reciproco degli attuali meccanismi nazionali di identificazione e, se necessario, dovessero essere

²⁸ Cfr. *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, disponibile al seguente indirizzo internet:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

²⁹ Cfr. la dichiarazione di *feedback* sul Libro verde del 2011.

obbligati ad introdurre uno strumento nazionale di trasparenza nel rispetto di alcune condizioni minime.

Il Parlamento europeo è del parere che le imprese che emettono azioni nominative dovrebbero avere il diritto di conoscere l'identità dei loro proprietari, ma che i proprietari di azioni al portatore dovrebbero avere il diritto di non vedere divulgata la loro identità. Ciò fa eco a preoccupazioni espresse in precedenza sulla protezione della *privacy* degli investitori al dettaglio.

La Commissione è dell'avviso che maggiori informazioni sull'identità dei possessori delle azioni di società quotate possono migliorare il dialogo inerente al governo societario tra la società e i suoi azionisti. Gli strumenti esistenti non sono sufficientemente precisi o mancano della necessaria dimensione transfrontaliera.

La Commissione proporrà nel 2013 un'iniziativa per migliorare la visibilità delle partecipazioni in Europa nel quadro del suo programma di lavoro legislativo nel settore dei valori mobiliari.

2.4. Rafforzare le regole di trasparenza per gli investitori istituzionali

La ricerca condotta in preparazione dei Libri verdi della Commissione del 2010 e del 2011 e le risposte ricevute hanno sottolineato la necessità di migliorare la trasparenza nelle politiche di voto adottate dagli investitori istituzionali, ivi comprese le imprese di gestione delle attività, e nell'esercizio di tali politiche³⁰. Attualmente lo *Stewardship Code*³¹ nel Regno Unito, le *Eumedion best practices for engaged share-ownership*³² nei Paesi Bassi, il *Code for external governance of the European Fund and Asset Management Association*³³ e gli *International Corporate Governance Network Global Corporate Governance Principles*³⁴ già raccomandano agli investitori istituzionali di essere trasparenti in ordine alle modalità di esercizio delle loro responsabilità di proprietà/*stewardship*, in particolare per quanto riguarda le informazioni in materia di voto e impegno.

La divulgazione di tali informazioni potrebbe avere un impatto positivo sulla consapevolezza degli investitori, consentire agli investitori ultimi di ottimizzare le decisioni di investimento, facilitare il dialogo tra gli investitori e le società, promuovere l'impegno degli azionisti e **rafforzare l'obbligo delle società di rendere conto alla società civile**. Inoltre, tali informazioni potrebbero essere utili per gli investitori prima di concludere un contratto di gestione del portafoglio o per i

³⁰ Le norme vigenti in materia di informativa per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e i gestori di fondi di investimento alternativi (AIFM) impongono soltanto di fornire agli investitori informazioni sugli obiettivi e la strategia di investimento, tra cui in particolare il profilo di rischio, il rendimento passato e atteso e i diversi costi, cfr. le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE.

³¹ Cfr. <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, in particolare i principi 1 e 6.

³² Cfr. http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf, in particolare la migliore pratica 6.

³³ Cfr. http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf, in particolare i principi 1, 5 e 6

³⁴ Cfr. https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf, in particolare il punto 9.5. Cfr. https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf, in particolare pag. 12.

beneficiari degli investitori istituzionali che agiscono per conto o a vantaggio di altri. Alla luce del suo obiettivo generale di coinvolgere gli azionisti, la Commissione ritiene che questa sia la misura da adottare.

Nel 2013 la Commissione intende presentare un'iniziativa, eventualmente modificando la direttiva sui diritti degli azionisti³⁵, sulla divulgazione delle politiche di voto e di impegno nonché dei dati sul voto degli investitori istituzionali.

3. COINVOLGERE GLI AZIONISTI

Un impegno efficace e sostenibile degli azionisti costituisce uno dei fondamenti del modello di governo societario delle società quotate, basato tra l'altro su controlli ed equilibri tra i vari organi e le varie parti interessate. Se, ad esempio, la maggior parte degli azionisti rimane passiva, non cerca di interagire con la società e non vota, il funzionamento dell'attuale sistema di governo societario è meno efficiente. In tali circostanze, non ci si può attendere alcuna azione correttiva da parte degli azionisti e la sorveglianza della dirigenza è affidata interamente al consiglio (di sorveglianza).

3.1. Migliore sorveglianza della politica retributiva da parte degli azionisti

La remunerazione degli amministratori con incarichi esecutivi è stata oggetto di un lungo dibattito negli ultimi anni³⁶. La Commissione ritiene che le imprese possano trarre beneficio da politiche retributive che stimolino la creazione di valore a lungo termine e siano basate su un reale collegamento tra remunerazione e risultati ottenuti. Politiche retributive e/o strutture di incentivi di scarsa qualità causano trasferimenti ingiustificati di valore verso gli amministratori con incarichi esecutivi a detrimento della società, dei suoi azionisti e delle altre parti in causa. Pertanto, e tenendo conto delle attuali possibilità di sorveglianza, in particolare per quanto riguarda le società con struttura dualistica, gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di esercitare una sorveglianza più efficiente sulle politiche retributive applicate agli amministratori delle società quotate e sull'attuazione di tali politiche.

Pertanto, e come dimostrato dai risultati della consultazione sul libro verde del 2011³⁷, gli azionisti hanno bisogno di informazioni chiare, esaurienti e comparabili sulle politiche retributive e sulle singole remunerazioni degli amministratori. Ciò può essere fatto attraverso un'armonizzazione di base degli obblighi di informativa. Inoltre, gli azionisti dovrebbero essere in grado di esprimere il proprio punto di vista al riguardo tramite un voto obbligatorio sulla politica retributiva della società e sulla relazione sulle retribuzioni, che fornisce una sintesi del modo in cui la politica di remunerazione è stata applicata. Attualmente, non tutti gli Stati membri attribuiscono agli azionisti il diritto di voto sulla politica e/o la relazione sulle retribuzioni, e le

³⁵ Direttiva 2007/36/CE.

³⁶ Norme specifiche in materia di remunerazioni negli istituti finanziari sono già state adottate nel quadro del pacchetto CRD III, e sono in vigore dal gennaio 2011. Poiché una gestione del rischio inadeguata e l'eccessiva tendenza degli istituti finanziari a concentrarsi sui risultati a breve termine possono creare rischi sistemici e influire sull'economia nel suo insieme, è importante disporre di politiche retributive sane che non incoraggino o ricompensino l'assunzione di rischi eccessivi.

³⁷ Cfr. la dichiarazione di *feedback* sul Libro verde del 2011.

informazioni comunicate dalle società in diversi Stati membri non sono facilmente comparabili³⁸.

Nel 2013 la Commissione proporrà un'iniziativa, eventualmente mediante una modifica della direttiva sui diritti degli azionisti, al fine di migliorare la trasparenza delle politiche retributive e delle singole remunerazioni degli amministratori, nonché concedere agli azionisti il diritto di voto sulla politica retributiva e sulla relazione sulle retribuzioni.

3.2. Migliore controllo delle operazioni con parti correlate da parte degli azionisti

Le operazioni con parti correlate, ossia le operazioni in cui la società contratta con i suoi amministratori o azionisti di controllo, possono causare pregiudizio all'impresa e ai suoi azionisti di minoranza, in quanto offrono alla parte correlata la possibilità di appropriarsi di un valore appartenente all'impresa. Garanzie adeguate per la tutela degli interessi degli azionisti sono pertanto di grande importanza.

In base alle norme attuali, alle società viene richiesto di includere nei loro conti annuali una nota sulle operazioni realizzate con parti correlate, compresi gli importi di tali operazioni, la loro natura e altre informazioni necessarie³⁹. Tuttavia, poiché questa disposizione tende a essere considerata insufficiente, lo *European Corporate Governance Forum* ha emanato una dichiarazione sulle operazioni con parti correlate che raccomanda l'introduzione di principi comuni in tutta Europa⁴⁰. Il Forum ha proposto in particolare che le operazioni al di sopra di una certa soglia siano oggetto di valutazione da parte di un consulente indipendente e che le operazioni più consistenti siano approvate dagli azionisti. Il Libro verde del 2011 ha sollevato la questione di prevedere una maggiore protezione contro le operazioni con parti correlate. Una parte considerevole dei soggetti che hanno risposto ha chiesto maggiori garanzie. Alla luce di tale risposta e degli orientamenti contenuti nella dichiarazione dello *European Corporate Governance Forum*, la Commissione ritiene che il controllo degli azionisti sulle operazioni con parti correlate debba essere rafforzato.

La Commissione proporrà nel 2013 un'iniziativa volta a migliorare il controllo degli azionisti sulle operazioni con parti correlate, eventualmente mediante una modifica della direttiva sui diritti degli azionisti.

3.3. Regolamentare i consulenti in materia di voto

Gli investitori istituzionali in possesso di portafogli di titoli estremamente diversificati si ritrovano a fronteggiare difficoltà pratiche al momento di valutare adeguatamente come votare sui punti iscritti all'ordine del giorno delle assemblee delle società partecipate. Fanno quindi frequente ricorso ai servizi forniti da consulenti in materia di voto (*proxy advisor*), quali consigli sul voto, deleghe di voto

³⁸ Cfr. la relazione della Commissione COM(2010) 285 definitivo, pag. 5 e 8. Disponibile sul sito web: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf.

³⁹ Cfr. articolo 43, paragrafo 1, punto 7 *ter*, della direttiva 78/660/CEE e articolo 34, punto 7 *ter*, della direttiva 83/349/CEE.

⁴⁰ *Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transactions for Listed Entities*, del 10 marzo 2011, disponibile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf.

e valutazioni del governo societario. Di conseguenza, l'influenza sul voto di questi consulenti è rilevante. Inoltre, secondo alcuni, gli investitori istituzionali fanno maggiormente ricorso ai consigli di voto per investimenti in società estere che per investimenti nel mercato nazionale. Ciò rende probabile che l'influenza dei consulenti sia maggiore nei mercati con un'elevata percentuale di investitori internazionali. Attualmente, i consulenti in materia di voto non sono tuttavia regolamentati a livello dell'UE.

L'influenza esercitata dai consulenti in materia di voto è motivo di preoccupazione. Nel corso della preparazione del libro verde del 2011, gli investitori e le società partecipate hanno espresso preoccupazione per la mancanza di trasparenza nei metodi usati dai consulenti in materia di voto per la preparazione della loro consulenza. In particolare, alcuni ritengono che il metodo di analisi utilizzato dai consulenti in materia di voto non prenda in considerazione le caratteristiche specifiche di una società e/o le caratteristiche della legislazione nazionale, né le migliori prassi in materia di governo societario. Un'altra preoccupazione riguarda il fatto che i consulenti in materia di voto sono soggetti a conflitti di interesse, ad esempio quando agiscono anche da consulenti in materia di governo societario per le società partecipate. I conflitti di interesse nascono anche quando un consulente in materia di voto fornisce agli investitori la propria consulenza in merito a risoluzioni degli azionisti proposte da uno dei suoi clienti. Infine, la mancanza di concorrenza nel settore dà adito a preoccupazione, in particolare in merito alla qualità delle consulenze offerte e alla loro adeguatezza rispetto alle esigenze degli investitori.

Nel 2012 l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) ha pubblicato un documento di discussione sui consulenti in materia di voto, invitando ad esprimere un parere su possibili opzioni in materia di regolamentazione dei consulenti in materia di voto, che spaziano dall'assenza di azione o misure volontarie a strumenti UE quasi-vincolanti o vincolanti⁴¹. La Commissione può basarsi sui risultati della discussione per garantire un quadro operativo coerente ed efficace per i consulenti in materia di voto.

La Commissione valuterà l'opportunità di un'iniziativa nel 2013, eventualmente nel quadro della revisione della direttiva sui diritti degli azionisti, al fine di migliorare le discipline relative alla trasparenza e ai conflitti di interessi applicabili ai consulenti in materia di voto.

3.4. Chiarimento della relazione tra la cooperazione tra gli investitori su questioni relative al governo societario e il concetto di "azione concertata"

Un gran numero di coloro che hanno risposto alla consultazione sul libro verde del 2011 ha auspicato il chiarimento del concetto di "azione concertata". Infatti, la mancanza di certezza giuridica delle vigenti norme contenute nella direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto e nella direttiva sulla trasparenza e nei relativi atti di attuazione nazionali è percepita come un ostacolo a un'efficace cooperazione tra gli azionisti. Gli azionisti devono sapere quando possono scambiarsi informazioni e

⁴¹ Si veda: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. La sintesi delle risposte ricevute e la posizione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati saranno pubblicate tra breve.

collaborare tra loro senza correre il rischio che le loro azioni comportino conseguenze giuridiche impreviste.

Se tale chiarimento non viene fornito, gli azionisti potrebbero evitare di collaborare, il che a sua volta potrebbe compromettere gli sforzi per far emergere un azionariato coinvolto a lungo termine nell'impresa che chieda effettivamente conto al consiglio delle sue azioni. La Commissione riconosce la necessità di orientamenti per delimitare il concetto e fornire maggiore certezza del diritto in materia al fine di rendere più agevole la cooperazione tra azionisti.

Durante il 2013 la Commissione collaborerà strettamente con le autorità nazionali competenti e l'AESFEM al fine di elaborare orientamenti per accrescere la certezza del diritto sulla relazione tra la cooperazione tra gli investitori su questioni di governo societario e le norme in materia di azione concertata.

3.5. Partecipazione azionaria dei dipendenti

La Commissione ritiene che l'interesse dei dipendenti nella sostenibilità della loro società sia un elemento che dovrebbe essere preso in considerazione ai fini dell'elaborazione di un quadro di *governance* ben funzionante. La partecipazione dei dipendenti agli affari della società può avvenire sotto forma di comunicazione di informazioni, consultazione e partecipazione al consiglio, ma può anche manifestarsi attraverso varie forme di partecipazione finanziaria e in particolare attraverso la partecipazione all'azionariato.

I regimi di partecipazione azionaria dei dipendenti hanno già una tradizione e una storia di successo in molti Stati membri. Le ricerche condotte in preparazione del Libro verde del 2011 e le risposte ricevute indicano che tali regimi potrebbero svolgere un ruolo significativo nell'accrescere la percentuale di azionisti orientati al lungo termine. Poiché tale questione può essere considerata da varie angolazioni (ad esempio quelle della fiscalità, della previdenza sociale e del diritto del lavoro), la Commissione ritiene importante analizzarla in modo più dettagliato, in particolare per quanto riguarda la dimensione del mercato interno. Alla luce di questa analisi essa stabilirà le iniziative appropriate per incoraggiare lo sviluppo di regimi transnazionali di partecipazione azionaria dei dipendenti in Europa.

La Commissione intende individuare e studiare i potenziali ostacoli ai regimi transnazionali di partecipazione azionaria dei dipendenti, e prenderà successivamente le misure appropriate per incoraggiare la partecipazione azionaria dei dipendenti in tutta Europa.

4. MIGLIORAMENTO DEL QUADRO NORMATIVO IN MATERIA DI OPERAZIONI TRANSFRONTALIERE DELLE SOCIETÀ DELL'UE

Il diritto societario europeo costituisce un elemento fondamentale del mercato interno: agevola la libertà di stabilimento delle società, aumentando nel contempo la certezza giuridica delle loro attività e sostenendone la crescita e la competitività.

4.1. Trasferimento di sede

A parte gli statuti della società europea (SE), della società cooperativa europea (SCE) e del gruppo europeo di interesse economico (GEIE), non esiste una normativa UE che consenta alle società di trasferire la loro sede legale a livello transfrontaliero preservando la loro personalità giuridica. Attualmente, soltanto alcuni Stati membri autorizzano un trasferimento della sede che non comporti lo scioglimento e la successiva nuova costituzione della società. Le società possono altresì utilizzare la direttiva sulle fusioni transfrontaliere o la SE come strumento per cambiare il loro Stato membro di origine. Le risposte alla consultazione pubblica del 2012 hanno messo in luce un notevole interesse per le norme dell'UE sui trasferimenti transfrontalieri di sede⁴². La Commissione riconosce l'importanza della questione, ma ritiene che qualsiasi iniziativa futura debba essere supportata da dati economici robusti e da un'ampia valutazione della necessità pratica e reale di regole europee sul trasferimento di sede e dell'uso fattone, anche alla luce della recente giurisprudenza della Corte di giustizia europea⁴³ e degli sviluppi della normativa degli Stati membri. A tal fine la Commissione svolgerà consultazioni pubbliche mirate e riferirà in merito ai risultati.

Nel 2013 la Commissione eseguirà consultazioni pubbliche mirate per aggiornare la sua valutazione d'impatto su una possibile iniziativa sul trasferimento transfrontaliero della sede sociale. In seguito la Commissione valuterà l'opportunità di un'iniziativa legislativa.

4.2. Miglioramento del meccanismo per le fusioni transfrontaliere

La direttiva 2005/56/CE relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali è stata un grande passo avanti per la mobilità transfrontaliera delle società nell'UE. Il quadro normativo dovrebbe essere adeguato per stare al passo con l'evoluzione delle esigenze del mercato unico. La Commissione analizzerà le conclusioni di un prossimo studio sull'applicazione della direttiva che sarà disponibile nel secondo semestre del 2013, tenendo conto sia dell'esperienza acquisita che delle esigenze future in questo settore. Sembrano esservi valide ragioni per migliorare le norme procedurali, dato che alcune questioni sono state identificate come potenziale fonte di incertezza e complessità, in particolare la mancanza di armonizzazione per quanto riguarda i metodi di valutazione delle attività, la durata del periodo di protezione dei diritti dei creditori e le conseguenze sui diritti dei creditori della realizzazione della fusione. Dalla consultazione pubblica del 2012 risulta un forte sostegno per il miglioramento del quadro sulle fusioni transfrontaliere⁴⁴. Lo studio che è in corso sarà d'ausilio alla Commissione nella preparazione delle iniziative successive necessarie.

Nel 2013 la Commissione intende riferire sui risultati dello studio e successivamente considererà l'opportunità di apportare modifiche alla direttiva sulle fusioni transfrontaliere.

⁴² 373 su un totale di 496 risposte (337 a favore di una direttiva, 36 a favore di altre misure), cfr. documento di *feedback* del 17 luglio 2012 e risposte ricevute al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁴³ Causa C-378/10, VALE, punto 34.

⁴⁴ 331 su un totale di 496 risposte.

4.3. Consentire le scissioni transfrontaliere

A livello nazionale le scissioni sono state armonizzate alcuni anni fa dalla direttiva 82/891/CEE. Tuttavia, questa materia non trova ancora riscontro nella normativa dell'UE sulle operazioni transfrontaliere, la quale consente esplicitamente solo le fusioni transfrontaliere. Attualmente, le società che intendono procedere a una scissione transfrontaliera devono effettuare più operazioni, quali la creazione di una impresa figlia con il successivo conferimento di attività o una scissione nazionale seguita da un trasferimento di sede. Inoltre, un quadro giuridico chiaro che stabilisca le condizioni alle quali possono essere effettuate direttamente scissioni transfrontaliere contribuirebbe a ridurre i costi in modo significativo. Vi è in effetti una forte domanda di un quadro giuridico chiaro per le scissioni transfrontaliere, come dimostrato dai risultati della consultazione pubblica del 2012⁴⁵.

Nel 2013, alla luce dei risultati dello studio sull'applicazione della direttiva sulle fusioni transfrontaliere, la Commissione considererà l'iniziativa di istituire un quadro per le scissioni transfrontaliere, eventualmente tramite una modifica della direttiva sulle fusioni transfrontaliere, in quanto quest'ultima è ben nota alle parti interessate e costituisce un quadro sperimentato per le ristrutturazioni transfrontaliere.

4.4. Forme giuridiche intelligenti per le PMI europee

Le PMI europee (piccole e medie imprese) hanno un ruolo essenziale da svolgere nel rafforzare l'economia dell'UE, in particolare in un contesto di crisi economica. Per rendere la vita più facile per le PMI in un certo numero di settori nei quali sembrano avere problemi, è già stato fatto un lavoro significativo, in particolare le azioni intraprese dopo la revisione dello *Small Business Act* del 2011⁴⁶. Per quanto riguarda segnatamente il diritto societario, la Commissione ritiene che le PMI necessitino di condizioni più semplici e meno gravose per fare affari in tutta l'UE e considera una priorità assoluta prendere misure concrete al riguardo.

Dalla consultazione pubblica del 2012 è emerso che le parti interessate sono esitanti sull'opportunità di continuare i negoziati sulla proposta relativa allo statuto della società privata europea (SPE), data la mancanza di progressi in questo ambito, ma che nel contempo sono favorevoli ad esplorare misure alternative⁴⁷. La Commissione continuerà a esplorare vie per migliorare il quadro amministrativo e regolamentare nel quale le PMI operano, nell'intento di agevolare le attività transfrontaliere delle PMI, garantire loro regole semplici, flessibili e ben note in tutta l'UE e ridurre i costi attualmente a loro carico.

La Commissione continuerà a lavorare sul seguito da dare alla proposta di SPE al fine di migliorare le opportunità transfrontaliere per le PMI.

⁴⁵ 318 su un totale di 496 risposte.

⁴⁶ COM(2011) 78 del 23.2.2011.

⁴⁷ 251 su un totale di 496 risposte.

4.5. Promuovere e migliorare la conoscenza dello statuto della società europea (SE) e della società cooperativa europea (SCE)

Lo statuto della SE ha comportato una serie di vantaggi per le imprese con una dimensione europea; con un totale di 1 426 SE iscritte a ottobre 2012⁴⁸, l'interesse per questa forma giuridica continua a crescere. Secondo la relazione del 2010 sull'applicazione dello statuto⁴⁹, le società hanno scelto questa forma giuridica a causa della sua immagine europea e della possibilità di trasferire la sede legale e ristrutturarsi più efficacemente su base transfrontaliera. Al tempo stesso, le parti interessate deplorano gli elevati costi di costituzione, le procedure complesse e l'incertezza giuridica, spesso derivanti dai numerosi riferimenti alle leggi nazionali, la mancanza di sufficiente conoscenza ed esperienza pratica con lo statuto, e alcuni hanno sottolineato la rigidità dei requisiti previsti dallo statuto per la creazione di una SE. Analogamente, per quanto riguarda la SCE, la Commissione prende atto del fatto che, come risulta da un'ampia consultazione⁵⁰, la complessità del regolamento è considerata uno dei fattori che spiegano lo scarso utilizzo di questo strumento (solo 25 SCE costituite a luglio 2012); l'altro è la mancanza di consapevolezza dell'esistenza di questo strumento e di comprensione dei suoi benefici per le PMI.

Coloro che hanno partecipato alla consultazione del 2012 si sono espressi a favore di una revisione delle forme giuridiche UE in generale⁵¹. Tuttavia, siccome i previsti benefici di una revisione, in termini di semplificazione e di miglioramento dei due statuti, non compenserebbero le potenziali difficoltà legate alla riapertura delle discussioni, la Commissione non prevede di modificarli a breve termine. La Commissione si adopererà invece per migliorare la conoscenza degli statuti della SE e della SCE (compresi gli aspetti relativi al coinvolgimento dei lavoratori) da parte delle imprese e dei loro consulenti legali, al fine di incoraggiarli a optare più spesso per tali forme giuridiche.

La Commissione lancerà nel 2013 una campagna d'informazione volta ad accrescere la conoscenza dello statuto della società europea (SE) attraverso un sito web completo, che riunisca consigli pratici e documenti pertinenti sullo statuto, e valuterà come un'azione analoga possa essere adottata per promuovere lo statuto della società cooperativa europea (SCE).

4.6. Gruppi di società

La consultazione pubblica del 2012 ha rivelato che il pubblico è a favore di iniziative dell'UE mirate sui gruppi di società⁵². In particolare sono stati precedentemente individuati due punti sulla base della relazione del gruppo di riflessione⁵³ e di altro materiale presentato alla Commissione prima o nel corso della consultazione. Le parti interessate sono a favore di una comunicazione semplificata agli investitori

⁴⁸ Cfr. <http://ecdb.worker-participation.eu/>

⁴⁹ Disponibile all'indirizzo:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:EN:PDF>.

⁵⁰ Cfr. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_en.htm.

⁵¹ 61% (307 su 496) a favore.

⁵² Cfr. il documento di *feedback* del 17 luglio 2012 e le risposte ricevute al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁵³ Per maggiori informazioni, cfr. la relazione del gruppo di riflessione, pagg. 59-75, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

della struttura del gruppo e del riconoscimento del concetto di "interesse di gruppo" a livello di UE. D'altro canto, l'idea di un quadro normativo UE globale riguardante i gruppi di società è stata accolta con cautela.

Nel 2014 la Commissione proporrà un'iniziativa volta a migliorare sia le informazioni disponibili sui gruppi che il riconoscimento del concetto di "interesse di gruppo".

5. CODIFICAZIONE DEL DIRITTO SOCIETARIO DELL'UE

Le disposizioni del diritto societario europeo sono sparpagliate in atti giuridici diversi, il che non aiuta gli utenti a farsi un quadro chiaro della legge applicabile in questo settore. La frammentazione del diritto societario in un gran numero di direttive comporta anche il rischio di sovrapposizioni o carenze non intenzionali. La consultazione pubblica del 2012 dimostra che l'idea di una fusione delle attuali direttive in materia di diritto societario⁵⁴ riscuote un forte sostegno. Oltre il 75% di quanti hanno risposto⁵⁵ ha chiesto o la creazione di un unico strumento di diritto societario dell'UE che assorba le attuali direttive o la fusione di gruppi di direttive con ambito di applicazione analogo. Anche il Parlamento europeo sostiene questa impostazione⁵⁶.

La Commissione ritiene importante rendere il diritto societario dell'UE di più facile lettura e ridurre il rischio di future incongruenze. Essa preparerà pertanto la codificazione delle principali direttive sul diritto societario e la loro fusione in un unico strumento. Tale opera comprenderà le direttive riguardanti le fusioni e le scissioni, la costituzione delle società per azioni e la modifica e il mantenimento del capitale sociale, le società a responsabilità limitata con un unico socio, le succursali estere e alcune norme sulla pubblicità, la validità e la nullità⁵⁷. Rientreranno in questo ambito anche le modifiche introdotte con la recente direttiva sull'interconnessione dei registri delle imprese⁵⁸. I progressi sul lavoro dipenderanno in certa misura dalla conclusione di iniziative parallele, come quella sul quadro di gestione delle crisi, che comporta modifiche minori alle vigenti direttive sul diritto societario.

La Commissione prevede di adottare, nel 2013, una proposta di codificazione e rifusione delle principali direttive sul diritto societario.

6. CONCLUSIONE

La Commissione ha individuato nel presente piano d'azione alcune linee di azione concrete in materia di diritto delle società e governo societario per garantire ulteriori

⁵⁴ Cfr. il documento di *feedback* del 17 luglio 2012 e le risposte ricevute al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012.

⁵⁵ 376 su un totale di 496 risposte.

⁵⁶ Risoluzione del Parlamento europeo del 14 giugno 2012 sul futuro del diritto societario europeo, cfr. punto 10, P7_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//IT>.

⁵⁷ Le direttive 77/91/CEE, 1982/891/CEE, 89/666/CEE, 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2009/102/CE e 2011/35/UE.

⁵⁸ Direttiva 2012/17/UE.

miglioramenti in questi settori. Tra di esse rientrano in particolare le iniziative volte ad aumentare il livello di trasparenza tra le società e i loro azionisti, quelle intese ad incoraggiare e facilitare l'impegno a lungo termine degli azionisti e quelle nel campo del diritto societario a sostegno delle imprese e della loro crescita e competitività. Le iniziative in materia di governo societario non sono intese a modificare l'attuale impostazione, bensì ad accrescerne l'efficacia, incoraggiando un'adeguata interazione tra le società e i loro azionisti e le altre parti interessate. Per quanto riguarda il diritto societario, le iniziative proposte sono volte in particolare a garantire alle società maggiore certezza del diritto, in particolare per quanto riguarda le operazioni transfrontaliere. La Commissione continuerà a esaminare con le parti interessate possibili ulteriori misure per garantire che il quadro dell'UE in materia di diritto delle società e governo societario contribuisca a raggiungere l'obiettivo di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva.

Una sintesi di queste iniziative è riportata in allegato. I soggetti interessati a seguire gli sviluppi in modo più particolareggiato sono invitati a consultare periodicamente il sito web della Commissione:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm

Allegato: sintesi delle principali iniziative del presente piano d'azione

Iniziativa	Strumento e calendario previsto
Comunicazione della politica in materia di diversità nella composizione del consiglio e sui meccanismi di gestione dei rischi	Modifica della direttiva contabile, 2013
Miglioramento della visibilità delle partecipazioni in società quotate in Europa	Normativa sui valori mobiliari, 2013
Miglioramento della qualità dell'informativa sul governo societario e in particolare della qualità delle spiegazioni che dovrebbero essere fornite dalle società quotate che si discostano dalle disposizioni del codice di governo societario	Possibile iniziativa non legislativa, 2013
Informativa sulle politiche in materia di voto e impegno nonché sui dati relativi al voto degli investitori istituzionali	Possibile modifica della direttiva sui diritti degli azionisti, 2013
Miglioramento della trasparenza sulle politiche retributive e sulle singole remunerazioni degli amministratori, e concessione agli azionisti del diritto di voto sulla politica retributiva	
Miglioramento del controllo degli azionisti sulle operazioni con parti correlate	
Miglioramento del quadro normativo in materia di trasparenza e conflitto di interessi applicabile ai consulenti in materia di voto	
Stretta collaborazione con le autorità nazionali competenti e l'AESFEM al fine di elaborare orientamenti per accrescere la certezza del diritto sul rapporto tra la cooperazione tra gli investitori su questioni di governo societario e le norme in materia di azione concertata.	Orientamenti, 2013
Diffusione della conoscenza dello statuto della società europea (SE) (compreso il coinvolgimento dei lavoratori) ed eventualmente dello statuto della cooperativa europea (SCE).	Campagna di informazione, 2013
La Commissione continuerà a lavorare sul seguito da dare alla proposta di SPE al fine di migliorare le opportunità transfrontaliere per le PMI.	Ulteriore esame
Individuazione degli ostacoli alla partecipazione azionaria dei dipendenti negli Stati membri	Analisi in corso
Regole sul trasferimento transfrontaliero della sede sociale	Ulteriore esame nel 2013 ed eventuale adozione di un'iniziativa

Revisione delle norme sulle fusioni transfrontaliere	Studio, 2013 e possibile modifica della direttiva sulle fusioni transfrontaliere
Norme sulle scissioni transfrontaliere	
Codificazione delle principali direttive sul diritto societario	Proposta di direttiva codificata sul diritto societario, 2013
Miglioramento delle informazioni disponibili sui gruppi e riconoscimento del concetto di “interesse di gruppo”	Iniziativa da determinare, 2014