

## Corporate Governance: Le Novità Per La Stagione Assembleare 2020

To read this Client Alert in English, [please click here](#).

**Le società quotate italiane possono approfittare dell'imminente stagione assembleare per attrarre investitori italiani e stranieri attraverso l'adozione delle migliori practice di corporate governance.**

### Introduzione

A seguito dell'entrata in vigore della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD 2) e della pubblicazione del nuovo Codice di Corporate Governance, le società quotate italiane stanno focalizzando sempre di più la loro attenzione su aspetti diversi relativi, in particolare, alla sostenibilità nella gestione aziendale, alla trasparenza delle strutture organizzative e alle attività di *engagement* degli azionisti, al fine di accrescere la loro attrattività sui mercati internazionali, nonché presso gli investitori nazionali ed esteri.

### Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020

Il 9 dicembre 2019, il Comitato per la Corporate Governance ha definito il contenuto del nuovo Codice di Corporate Governance, la cui versione finale è stata approvata in data 31 gennaio 2020 (il "Codice 2020"). Il Codice 2020 troverà applicazione a partire dal 1 gennaio 2021 e, fino a tale momento, rimarrà in vigore il Codice di Autodisciplina nella sua versione approvata a luglio 2018<sup>1</sup>.

Sostenibilità di lungo periodo, *engagement*, proporzionalità e semplificazione sono le quattro direttrici fondamentali del Codice 2020, che incoraggia in particolar modo la sensibilità delle società nei confronti della sostenibilità di lungo periodo anche attraverso specifiche raccomandazioni relative alle politiche di remunerazione degli amministratori esecutivi e del *top management* di quest'ultime, prevedendo che una parte significativa della loro remunerazione variabile sia legata alle *performance* della società anche in termini di requisiti c.d. ESG (*enviromental, social and governance*)<sup>2</sup>.

### Takeaway:

- a partire dal 2022 le società quotate italiane dovranno rendere note, attraverso la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, le misure adottate e la portata dell'attuazione dei nuovi principi e raccomandazioni del Codice 2020.

- i consigli di amministrazione sono chiamati a integrare i *business plan*, i sistemi di controllo interno e gestione del rischio, nonché le politiche di remunerazione con adeguati obiettivi di sostenibilità.
- occorre iniziare a rivalutare e rivedere la struttura di governance, i regolamenti interni e le politiche aziendali al fine di essere pronti a introdurre le modifiche necessarie entro la fine del 2021.
- rappresenta un'opportunità per attrarre nuovi investitori migliorando la gestione e la struttura societaria in linea con gli obiettivi e i principi del Codice 2020.

## L'implementazione in Italia della SHRD 2: l'impatto per le società quotate italiane

La Direttiva (UE) 2017/828 (la "Shareholders' Rights Directive 2" o "SHRD 2") – ora recepita in Italia con il D. Lgs. 49/2019 – rappresenta la novità legislativa di maggiore impatto per quanto riguarda l'allineamento degli interessi degli azionisti con quelli delle società.

### Focus on: il diritto dei soci ad esprimersi in maniera vincolante sulla politica di remunerazione

Il D. Lgs. 49/2019 ha trasposto nel sistema legislativo italiano le disposizioni della SHRD 2 relative alla remunerazione degli amministratori e dei *key manager* delle società quotate italiane, introducendo in particolare il diritto dei soci ad esprimersi **obbligatoriamente in maniera vincolante** in merito alla politica di remunerazione in sede assembleare. Inoltre, la politica di remunerazione (che rappresenta la prima sezione della relazione sulla remunerazione e sui compensi corrisposti) dovrà essere sottoposta al vaglio dell'assemblea (c.d. meccanismo "say on pay") almeno ogni 3 anni, nonché in occasione di ogni modifica della politica medesima.

In caso di mancata approvazione da parte dei soci, gli emittenti potranno continuare a corrispondere le remunerazioni ad amministratori e *key manager* in maniera conforme alla più recente politica di remunerazione adottata o, in mancanza, in conformità alle prassi standard e/o di mercato vigenti. Tuttavia, sarà onere della società sottoporre al voto dei soci una nuova politica di remunerazione in occasione al più tardi della successiva assemblea, dal momento che solo al verificarsi di circostanze eccezionali (e cioè, nei casi in cui il perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso ovvero la sua capacità di stare sul mercato risultino a rischio) le società potranno derogare temporaneamente alla politica di remunerazione, purché la stessa preveda le condizioni procedurali per l'esercizio della deroga ai sensi della normativa applicabile. Inoltre, la SHRD 2 introduce il voto non vincolante dell'assemblea sulla seconda sezione della relazione sulla remunerazione che illustra in dettaglio i compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci, ai dirigenti con responsabilità strategiche e ai direttori generali.

Nelle more della pubblicazione degli esiti della consultazione CONSOB relativa al recepimento a livello regolamentare della SHRD 2 (la "Consultazione SHRD 2") e alle conseguenti modifiche al Regolamento Emittenti, Assonime ha pubblicato alcuni chiarimenti applicativi circa il quadro normativo e regolamentare da considerare applicabile per la predisposizione delle relazioni sulla remunerazione riferite all'esercizio 2019, così come risulta dalla combinazione delle previsioni di livello primario contenute nel TUF, come modificato a seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. 49/2019, e delle previsioni regolamentari contenute nel Regolamento Emittenti al momento vigente (non ancora modificato).

**Takeaway:**

- le nuove disposizioni relative ai voti richiesti agli azionisti sulla politica di remunerazione saranno applicabili a partire dall'imminente stagione assembleare.
- gli azionisti saranno tenuti ad esprimere due voti separati in merito alle due sezioni della relazione sulla remunerazione. Data la natura vincolante del voto sulla prima sezione (relativa alla politica di remunerazione) e la natura non vincolante del voto sulla seconda sezione (relativa ai compensi corrisposti) è consigliabile inserire le due votazioni come punti distinti all'ordine del giorno dell'assemblea.

**Focus on: operazioni con parti correlate**

Per quanto riguarda le operazioni con parti correlate, il D. Lgs. 49/2019, recante la disciplina di attuazione della SHRD 2, non introduce modifiche significative al quadro normativo vigente – art. 2391-*bis* del Codice Civile e regolamento CONSOB n. 17221/2010 (il "Regolamento Parti Correlate") – ma specifica piuttosto la portata della delega regolamentare attribuita alla CONSOB in materia, invitando la stessa ad apportare le modifiche necessarie.

Il recepimento della SHRD 2 offre quindi a CONSOB l'opportunità di apportare modifiche alla normativa regolamentare vigente, con l'intento di chiarire e/o riscrivere alcune disposizioni, in un processo di graduale messa a punto del diritto comunitario e del quadro normativo italiano, favorendo altresì l'armonizzazione degli approcci e delle best *practice* in materia. Pertanto, anche se il Regolamento Parti Correlate, è già in larga parte coerente con la SHRD 2, nel mese di ottobre 2019 CONSOB ha avviato l'iter procedimentale per modificarne e allinearne il contenuto rispetto a quest'ultima. Ad esito della modifica del Regolamento Parti Correlate da parte di CONSOB, le società quotate italiane dovranno verificare l'adeguatezza delle proprie procedure per operazioni con parti correlate e modificarle ove necessario.

Nell'ambito della Consultazione SHRD 2, CONSOB ha proposto diverse modifiche al Regolamento Parti Correlate e al Regolamento Emittenti, tra cui, *inter alia*: (i) l'allineamento dell'attuale definizione di "parte correlata" alla definizione prevista dai principi contabili internazionali applicabili (optando per un rinvio mobile in luogo del rinvio fisso); (ii) l'introduzione dell'astensione obbligatoria per gli amministratori e/o gli azionisti coinvolti nell'operazione con parti correlate (ad oggi, il Regolamento Parti Correlate prevede invece un meccanismo c.d. di "*whitewash*"); e (iii) la ridefinizione di alcune esenzioni dall'applicazione del Regolamento Parti Correlate e delle relative procedure interne degli emittenti.

In particolare, l'individuazione dell'ambito di applicazione dell'astensione obbligatoria degli amministratori coinvolti nell'operazione rappresenta un punto di fondamentale importanza per gli emittenti quotati in quanto in grado di avere un impatto significativo sulla *corporate governance* (ad esempio l'astensione potrebbe provocare una paralisi dell'organo amministrativo, costringendo gli amministratori indipendenti ad assumere un ruolo esecutivo) e di creare un contrasto con le regole in materia di conflitti di interesse previste in generale dal diritto societario.

Inoltre, ai sensi della SHRD 2 e di quanto previsto nella Consultazione SHRD 2, il processo per l'attribuzione di compensi aggiuntivi agli amministratori e ai dirigenti con responsabilità strategiche (quali piani di stock option, piani di incentivazione a lungo termine o MBO) sarà considerato esente dall'applicazione delle procedure con parti correlate solo se "conforme" (e non più solo "coerente", come attualmente previsto dal Regolamento Parti Correlate) con la politica di remunerazione che deve essere approvata dall'assemblea degli azionisti, nonché avente natura non discrezionale.

**Takeaway:**

- gli esiti della Consultazione SHRD 2 devono ancora essere resi pubblici.
- si suggerisce valutare l'opportunità di iniziare a rivedere le politiche interne in materia di operazioni con parti correlate, al fine di poterne opportunamente modificare il contenuto in tempo utile a seguito dell'implementazione regolamentare della SHRD 2 da parte della CONSOB.

**Focus on: *engagement* degli azionisti e diritto di porre domande**

Al fine di favorire la partecipazione attiva degli azionisti e l'*engagement* degli stessi (che rappresenta un valore fondamentale della nuova disciplina), il D. Lgs. 49/2019 ha ampliato il termine entro il quale le domande poste dagli azionisti prima dell'assemblea devono pervenire alla società.

In particolare, gli azionisti possono presentare domande:

- almeno 5 giorni di mercato aperto prima dell'assemblea (anziché 5 giorni di calendario). In questo caso la società è tenuta a rispondere al più tardi durante l'assemblea;
- nel caso in cui l'avviso di convocazione preveda che la società debba rispondere alle domande pervenute prima dell'assemblea, entro il termine previsto per la *record date*, ossia 7 giorni di mercato aperto prima dell'assemblea (anziché 3 giorni di calendario). In questo caso la società è tenuta a rispondere almeno 2 giorni prima dell'assemblea.

Infine, in caso di votazioni elettroniche gli emittenti sono tenuti a fornire una conferma circa la ricezione dei voti (ma solo su richiesta) in quanto ogni azionista deve poter verificare, successivamente all'assemblea, che il proprio voto sia stato validamente registrato e conteggiato da parte della società.

**Takeaway:**

- le nuove disposizioni in materia di diritto degli azionisti di porre domande all'assemblea troveranno applicazione a partire dalla imminente stagione assembleare.
- Il *set* di informazioni fornito agli azionisti in relazione al diritto di porre domande prima dell'assemblea dovrà essere aggiornato di conseguenza.

**Ulteriori passi avanti in tema di diversità di genere nei CdA**

Negli ultimi anni, l'equilibrio tra i generi nei consigli di amministrazione è stato considerato sia dal legislatore che dai partecipanti al mercato come uno strumento chiave per migliorare la *corporate governance* e le performance delle società quotate.

Seguendo il tracciato della Legge n. 120/2011 (Legge "Golfo-Mosca"), la cui validità è stata prorogata dalla Legge di Bilancio 2020 (Legge n. 160/2019), le nuove previsioni hanno rafforzato l'equilibrio tra i generi nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate, imponendo quote di genere obbligatorie per **sei mandati** (anziché tre) a partire dal primo rinnovo di tali organi e prevedendo un meccanismo in base al quale la quota del genere meno rappresentato deve essere non inferiore ai **due quinti** dei membri (anziché un terzo). Tuttavia, le incertezze circa l'applicabilità del suddetto meccanismo al rinnovo degli organi sociali composti da tre membri (ad esempio, il collegio sindacale) nell'imminente stagione assembleare hanno indotto CONSOB a chiarire i criteri di

arrotondamento previsti dalla normativa vigente (cfr. art. 144-*undecies.1* del Regolamento Emittenti), attualmente oggetto di proposta di modifica da parte di CONSOB stessa.

Le società di recente quotazione potranno attuare gradualmente le nuove disposizioni di cui sopra, applicando una quota di un quinto (invece di due quinti) per il primo mandato successivo alla loro quotazione.

**Takeaway:**

- le società quotate chiamate a rinnovare i propri organi sociali nel 2020 dovranno applicare i nuovi requisiti in materia di quote di genere, aumentando da un terzo a due quinti (almeno) la quota del genere meno rappresentato.
- una valutazione volontaria dei risultati e degli effetti dell'applicazione delle politiche sulla diversità di genere rispetto alle nuove disposizioni della SHRD 2 può aiutare le società a migliorare la diversità di genere nei consigli di amministrazione.
- a seconda di quanto attualmente previsto, le società quotate potrebbero dover modificare i propri statuti al fine di rispettare le nuove disposizioni normative.

---

Per qualsiasi chiarimento in merito al presente Client Alert, La invitiamo a rivolgersi a uno dei professionisti indicati di seguito:

**Antonio Coletti**

antonio.coletti@lw.com  
+39.02.3046.2061  
Milano

**Isabella Porchia**

isabella.porchia@lw.com  
+39.02.3046.2078  
Milano

**Guido Bartolomei**

guido.bartolomei@lw.com  
+39.02.3046.2085  
Milano

**Marta Negro**

marta.negro@lw.com  
+39.02.3046.2075  
Milano

**Potrebbero anche interessarLe**

[New corporate Governance Code for Italian Equity-Listed Issuers](#)

[Italy to Complete Implementation of the Market Abuse Regulation](#)

[New Handbooks Will Clarify Market Abuse Regulation Policies in Italy](#)

---

*Client Alert* is published by Latham & Watkins as a news reporting service to clients and other friends. The information contained in this publication should not be construed as legal advice. Should further analysis or explanation of the subject matter be required, please contact the lawyer with whom you normally consult. The invitation to contact is not a solicitation for legal work under the laws of any jurisdiction in which Latham lawyers are not authorized to practice. A complete list of Latham's *Client Alerts* can be found at [www.lw.com](http://www.lw.com). If you wish to update your contact details or customize the information you receive from Latham & Watkins, visit <https://www.sites.lwcommunicate.com/5/178/forms-english/subscribe.asp> to subscribe to the firm's global client mailings program.

**Endnotes**

- 
- <sup>1</sup> La versione 2020 del Codice di Corporate Governance è disponibile al link <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf> (solo versione in italiano), mentre la versione attualmente in vigore che troverà applicazione fino al 1 gennaio 2021 è disponibile al link <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2018clean.pdf> (versione in italiano) e al link <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/codiceeng2018.en.pdf> (versione in inglese).
- <sup>2</sup> Ciò è coerente con le disposizioni della Direttiva SHRD 2 già implementate dal Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 58/1998, come modificato e integrato), secondo cui la politica di remunerazione deve contribuire alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società, e la performance degli amministratori deve essere valutata utilizzando criteri di performance sia finanziari che non finanziari (inclusi i criteri ESG, a seconda dei casi).