

43, Via XXIV Maggio, 00187 Rome
2, Via Verdi, 20121 Milan
25, Upper Brook Street, London W1K 7QD
Solow Bldg., 9 West 57th Street, 26th Floor, New York 10019

Spettabile
CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 - Roma

Trasmessa via mail

Roma, 30 settembre 2010

Oggetto: Attuazione della Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate – Consultazione sulle modifiche al Regolamento recante la disciplina dei sevizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione.

Nel rispondere all'invito da parte delle spettabili CONSOB e Banca d'Italia a formulare commenti in relazione al documento di consultazione per l'attuazione della Direttiva relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti, Sodali vuole cogliere l'opportunità di evidenziare come la procedura scelta, ovvero il tener conto delle osservazioni e/o suggerimenti da parte delle principali associazioni di categoria del mercato, di società nonché di altri esperti del settore, sia allineata alle best practices adottate da altri mercati europei in questo fondamentale processo di recepimento della direttiva in oggetto.

Le suddette osservazioni saranno prevalentemente attinenti all'esperienza maturata da Sodali quale consulente per società quotate europee in relazione alla gestione delle relazioni con gli investitori istituzionali in occasione di assemblee degli azionisti ed operazioni di natura straordinaria. Alla radice della suddetta attività consulenziale risiede un costante e consolidato canale di comunicazione che Sodali intrattiene con la comunità finanziaria internazionale nella sua più ampia accezione, dagli investitori alle banche depositarie internazionali (c.d. global custodian), dalle clearing houses agli intermediari locali, dai proxy advisors alle piattaforme di voto elettronico fino a tutte le organizzazioni e/o associazioni specializzate nella corporate governance. Altresì l'allineamento degli interessi delle società quotate e dei loro azionisti sarà spunto per le nostre osservazioni insieme alla volontà di allineare sempre più la normativa italiana alle best practices internazionali non trascurando le peculiarità del nostro sistema legislativo e finanziario.

Proprio per tale specificità, le osservazioni saranno focalizzate prettamente sulle previsioni regolamentari che andranno ad impattare in maniera sensibile il comportamento degli investitori internazionali nell'esercizio dei loro diritti lasciando ad altre associazioni, ben più esperte di Sodali, una lettura più ampia del regolamento.

Di seguito, le nostre osservazioni con l'auspicio di un contributo concreto:

Sodali Spa
Cap. Soc. 200.000 Euro int. Ver.
Iscr. Trib. e CCIAA RM n° 1071740/04
P.IVA 08082221006

info@sodali.com www.sodali.com

Art X.

La previsione nel comma secondo della possibilità per gli azionisti di richiedere il rilascio della comunicazione almeno tramite un mezzo di comunicazione a distanza deve essere salutata come un forte invito alla comunità degli intermediari affinché rendano sempre più facile ed accessibile l'esercizio dei diritti degli azionisti.

Sebbene la norma sia allineata alle best practices e standard di corporate governance, auspichiamo che la comunità degli intermediari finanziaria si faccia parte ancor più attiva mettendo a disposizione dei propri clienti tutti i molteplici strumenti di comunicazione che possano facilitare in qualsiasi modo l'esercizio dei loro diritti. In tal senso un esplicito riferimento nel regolamento sarebbe auspicabile.

Art X+1.

Nel primo comma viene previsto il termine ultimo per presentare la richiesta di comunicazione da parte dell'azionista individuato nel giorno di mercato aperto successivo alla record date. Viene anche riaffermato il principio basilare che l'intervento in assemblea o il voto per delega non possano comunque in ogni caso essere soggetti o condizionati all'esibizione della copia della comunicazione.

Sebbene fosse assolutamente necessario prevedere un termine che potesse bilanciare le aspettative e/o necessità degli azionisti, degli intermediari e delle emittenti, riteniamo che la forte distanza di tale termine dall'effettiva tenuta dell'assemblea possa determinarne effetti distorsivi da quelli attesi; ad esempio, in taluni casi si arriva a nove giorni effettivi.

Riaffermando il principio basilare del diritto dell'azionista a poter esercitare i propri diritti attraverso un processo semplice e privo di ostacoli di qualsiasi genere, confidiamo che il combinato disposto della normativa primaria e dei regolamenti siano interpretati in maniera estensiva dando all'azionista la possibilità in ogni caso di poter decidere di partecipare in assemblea anche dopo il termine previsto al primo comma. Qualora ciò non fosse, la scrivente evidenzia che gli azionisti si troveranno a dover decidere se partecipare o meno ad una assemblea inderogabilmente almeno 6 giorni di mercato aperto, una tempistica che non si può non definire "unfriendly" e che potrebbe pregiudicare le intenzioni degli azionisti.

Tuttavia, è altresì ovvio che se questa fosse l'interpretazione della regolamentazione, la richiesta delle comunicazioni potrebbe concentrarsi negli ultimi giorni precedenti l'assemblea rendendo difficile per gli intermediari gestire in maniera efficiente tale processo.

Un termine, perentorio senza alcuna deroga fissato magari a tre giorni di mercato aperto avrebbe potuto raccogliere le istanze di tutte le parti coinvolte.

Art X+2.

Il primo comma dell'art. X+2 individua le fattispecie all'interno dei diritti sociali che per la loro legittimazione all'esercizio necessitano dell'emissione di una comunicazione all'emittente.

In tale ambito, tuttavia, il secondo comma prevede che, qualora necessario, le azioni potranno essere rese indisponibili da parte dell'intermediario. Tale previsione ci sembra lasciare all'intermediario una libertà che mal si sposa con il principio fondamentale della record date ovvero della mancata applicazione di un blocco dei

titoli. A rafforzare tale inconciliabilità vi la previsione tra le fattispecie del primo comma siano state ricomprese l'esercizio del voto per la nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

La scrivente ritiene che una siffatta previsione regolamentare possa in qualche reintrodurre il rischio di veder i titoli di soggetti interessati ad esercitare il diritto di presentare candidati per gli organi di amministrazione e di controllo della società bloccati e, quindi, indisponibili. Già in precedenti risposte alle consultazioni proposte dal Ministero lo scorso anno la scrivente ha sottolineato che proprio tale pratica è avversa alle best practices internazionali, fortemente osteggiata dagli investitori internazionali e soprattutto contrario al principio cardine della record date.

Art X+3.

Sebbene il mercato finanziario italiano sia considerato uno dei più sofisticati all'interno della comunità finanziaria mondiale, la scrivente ritiene doveroso sottolineare che la previsione del secondo comma di questo articolo non si concilia con tale ambita definizione. Il sistema bancario italiano risulta oramai dotato dei migliori strumenti tecnologici per poter rispondere pienamente alle esigenze degli azionisti e quindi un tempo di 48 ore per poter rilasciare la certificazione sembra non aderente alle capacità dimostrate in tanti altri ambiti e soprattutto penalizzante per l'azionista.

Suggeriamo una rivisitazione dell'articolo prevedendo che l'emissione della certificazione debba essere emessa entro la conclusione della giornata od entro le 24 ore dal giorno in cui viene effettuata la richiesta dal legittimato.

Art X+4.

In relazione all'istituto del dividendo maggiorato molte erano le speranze che la normativa regolamentare potesse chiarire degli aspetti che a tutt'oggi sono rimessi ad un mero bilanciamento degli interessi, in taluni casi anche sensibilmente contrapposti, delle emittenti e degli intermediari. In tal senso la norma di questo articolo continua a rimanere all'interno di una delega generale senza dare indicazioni affinché le parti coinvolte avessero un interesse generale da perseguire.

L'unica vera e propria regolamentazione sembra essere l'art. X+5, comma 4, dove si impone un termine di 15 giorni aperti di Borsa agli intermediari per fornire alle emittenti le segnalazioni necessarie, che comunque riteniamo sia congruo.

Molte sono ancora le incognite su tale strumento, di cui ne citiamo solo le principali ovvero i) gli aspetti economici che potrebbero avere un forte impatto sul costo globale sostenuto dall'emittente per l'avvio di tal programmi, ii) la mancata previsione della possibilità per l'emittente stesso di gestire tale processo prevedendo una gestione delle azioni separata, iii) la necessità o meno del blocco dei titoli sul conto dell'azionista per il periodo minimo di eleggibilità e conseguente possibilità di poter essere oggetto di trading, iv) la previsione della presenza tra i requisiti di eleggibilità del vincolo del minimo detenuto in ogni singolo giorno del periodo.

Auspichiamo che la Consob e Banca d'Italia possano nella stesura finale della normativa regolamentare cogliere l'occasione per chiarire almeno in parte quei dubbi che attengono a tale strumento.

Art X+5.

In relazione al comma 4 di tale articolo, riteniamo estremamente utile che il termine per la comunicazione delle evidenze relative al meccanismo di identificazione degli azionisti sia stato esteso a 15 giorni di Borsa aperti permettendo agli intermediari di avere più tempo a disposizione per raccogliere le informazioni da tutti i loro clienti che, in taluni casi, sono a loro volta depositari per conto di azionisti domestici od internazionali.

Nonostante questo, rimangono ancora aperti molti temi che potrebbero inficiare l'efficienza e l'obiettivo finale di questo strumento quali il costo e la certezza dell'ottenimento dei dati richiesti che la scrivente aveva sottolineato già in precedenza nell'ambito delle riflessioni sul decreto di recepimento e che alleghiamo per comodità alla presente.

Restando a completa disposizione per qualsiasi chiarimento e/o approfondimento, si ringrazia nuovamente le spettabili Consob e Banca d'Italia per l'opportunità concessa nella speranza che le nostre riflessioni siano un valido contributo.

Andrea Di Segni



Sodali
Andrea Di Segni
Head of Operations
Tel. +39 06 45212803 | Mob. + 39 335 5865995
Via XXIV maggio 43, Rome - 00187 - Italy
Mail. a.disegni@sodali.com