

## **Parere del Comitato Operatori di Mercato e degli Investitori (“COMI”) in merito alle modifiche regolamentari proposte in occasione del recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. Direttiva sui diritti degli azionisti)**

Si fa riferimento al Documento per la consultazione “Modifiche al Provvedimento Consob/Banca d’Italia sul post-trading in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell’esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (Shareholder Rights Directive 2)” (di seguito, la Direttiva).

Il Comitato condivide l’impostazione generale del documento ed esprime apprezzamento per l’elevata qualità del lavoro svolto da Consob e Banca d’Italia. Al contempo, il Comitato sottopone a codesta Commissione alcune considerazioni sui punti di dettaglio di seguito elencati, nell’ordine in cui si trovano trattati nel Documento.

1. *Art. 41, comma 2-bis (e valutazioni a p. 14), con riferimento alla comunicazione richiesta per l’intervento e l’esercizio del voto:* la nuova disposizione, che stabilisce che in caso di votazione elettronica la comunicazione per l’intervento e voto in assemblea debba contenere anche le informazioni sulle singole votazioni sui singoli punti all’ordine del giorno, fornisce l’occasione per rimarcare come il PU potrebbe utilmente disporre l’obbligo per l’emittente di indicare nell’avviso di convocazione ciascuno specifico argomento soggetto a delibera assembleare in maniera univoca e con codifica numerica progressiva e non un elenco di punti generali che soltanto in sede di assemblea si esplicano in specifiche proposte di delibera. Ciò in quanto, soltanto mettendo a disposizione tale dettaglio delle proposte di delibera prima dell’evento assembleare, si garantirebbe la parità di trattamento tra tutti gli azionisti a livello internazionale e indipendentemente dalle modalità di esercizio del voto. Tale soluzione sarebbe in linea con le indicazioni del *Securities Market Practice Group (SMPG)* e con la messaggistica standardizzata ISO 20022 dal medesimo definita.
2. *Art. 44 (e valutazioni a p. 17), in tema di maggiorazione di voto:* si ritiene che la soluzione di sostituire la c.d. seconda comunicazione su richiesta dell’azionista con l’obbligo di una segnalazione all’emittente in capo a tutti gli intermediari che detengono nei propri conti azioni iscritte nell’apposito elenco, decorso il tempo necessario alla maggiorazione del voto, ponga problemi operativi non risolvibili senza un aggravio di costi che, in definitiva, ricadrebbero sugli stessi emittenti ed azionisti, considerato tra l’altro il fatto che gli intermediari non hanno accesso ai registri dell’emittente, il quale invece dispone delle informazioni necessarie per notificare all’azionista il decorso del termine e la relativa conseguenza sui diritti di voto spettanti. Una soluzione alternativa potrebbe consistere nella previsione che l’assegnazione del voto maggiorato, come del resto previsto già oggi nello statuto di taluni emittenti, consegua alla scadenza del termine

e che l'intermediario intervenga limitatamente alle attività necessarie, inclusa la conferma all'azionista dell'avvenuta maggiorazione.

3. *Art. 47-bis, in tema di richiesta di identificazione e segnalazione dei dati identificativi:*

a. Con riferimento al comma 3: nel concordare con quanto previsto nel Documento, ossia sulla scelta per cui, di default, i dati identificativi degli azionisti siano segnalati all'emittente dall'intermediario partecipante al depositario centrale sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari, si segnala che per l'ipotesi in cui l'emittente opti per l'alternativa prevista dal comma 6 della comunicazione diretta dai singoli intermediari che detengono le informazioni, le prassi europee si stanno orientando in senso favorevole alla possibilità per tali intermediari di avvalersi dei servizi di *custody* di altro intermediario o di un *service agent* ai fini dell'invio delle informazioni agli emittenti, mantenendo comunque la responsabilità circa l'adempimento dell'obbligo normativo. Sarebbe opportuno che il comma 3 fosse formulato in modo da essere compatibile con tali prassi.

b. Con riferimento al comma 6: si suggerisce di verificare se il riferimento corretto non debba essere al comma 5 piuttosto che al comma 4. Sul piano dei contenuti, si segnala l'opportunità di chiarire, in esito alla consultazione, ove del caso anche nel testo del PU, con quali modalità il terzo soggetto nominato dall'emittente per la ricezione del flusso informativo debba dimostrare la legittimità e veridicità di tale mandato. Il rischio, in assenza di questo chiarimento è che si minino la tutela e l'integrità dei dati identificativi degli azionisti in possesso degli intermediari.

4. *Art. 48, in tema di identificazione dei titolari di strumenti finanziari:* si segnala l'opportunità di conservare la facoltà per gli emittenti di identificare tramite il depositario centrale i saldi dei conti degli intermediari presso i quali sono registrati gli strumenti emessi (art. 48, comma 3, lett. a), in quanto la conoscenza di tali saldi riveste utilità per gli emittenti in occasione dell'esercizio delle *corporate actions* (identificazione degli azionisti inclusa); infatti, la quadratura effettuata dal depositario centrale consente di avere certezza dei dati. Tra l'altro, la norma attualmente vigente, che fa riferimento agli "strumenti finanziari", potrebbe consentire alle società che emettono azioni di risparmio di identificare i propri azionisti, atteso che l'identificazione prevista dalla direttiva è invece limitata ai soli azionisti con diritto di voto.

5. *Art. 51-bis, co. 1 (e valutazioni a p. 6), nel quale si prevede l'obbligo per i depositari centrali, gli intermediari e gli emittenti di uniformarsi alle prassi operative internazionali di mercato:* benché l'osservanza delle prassi operative internazionali di mercato sia un tassello fondamentale per l'effettivo ed efficace funzionamento dell'istituto dell'identificazione degli azionisti quale delineato dalla Direttiva, la disposizione, che non si rinviene nel testo della medesima, recepisce in una fonte regolamentare, mediante un rinvio non recettizio, tutte le indicazioni di comportamento eventualmente previste

come migliori prassi a livello internazionale, rendendone l'inadempimento sanzionabile ai sensi del Testo Unico. Parrebbe opportuno piuttosto che le Autorità si limitassero a raccomandare ai soggetti indicati di uniformarsi alle prassi in questione.

6. *Art. 51-bis, co. 3, che prevede l'obbligo per depositari centrali, intermediari ed emittenti di comunicare alla Consob le eventuali difficoltà riscontrate nell'applicazione delle disposizioni o inosservanza delle stesse*: pare sproporzionata la previsione di un vero e proprio obbligo sanzionabile amministrativamente, quando l'unica sua finalità è di agevolare l'assolvimento di un obbligo di segnalazione meramente eventuale della Consob nei confronti della Commissione Europea, la cui inosservanza non è peraltro, a sua volta, sanzionata.

Sul piano meramente redazionale, si suggerisce che nell'*art. 40-bis, comma 2, lett. a) e b)*, al posto dell'inglese "hyperlink" si potrebbe usare l'italiano "collegamento ipertestuale".

Si segnalano infine i seguenti punti, su temi non toccati specificamente dal Documento di consultazione:

1. *Trasmissione delle informazioni sugli eventi societari per i titoli detenuti nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio*: Si segnala, per la sua rilevanza pratica, il tema dell'individuazione in capo al soggetto che fornisce il servizio di gestione individuale di portafoglio (il gestore) del ruolo di ultimo intermediario e delle conseguenti modalità di assolvimento degli obblighi su di esso spettanti. A questo riguardo si osserva che nella maggior parte dei casi le informazioni in questione sono scarsamente utili per i clienti gestiti, considerata l'ampia autonomia delle scelte di investimento che caratterizza il gestore in tali rapporti. Al riguardo, si ritiene che una possibile soluzione potrebbe essere quella di distinguere tra obblighi di informazione relativi alle assemblee e quelli relativi ad altri eventi societari. In particolare:
  - nel caso delle assemblee, poiché il TUF prevede la possibilità per il cliente gestito di parteciparvi o di dare istruzioni al gestore, l'informativa deve arrivare allo stesso cliente, salvo sua pattuizione contraria (come previsto dalla SHRD II). Al riguardo si suggerisce di consentire che il gestore preveda un meccanismo di opt-in che gli consenta di inviare l'informativa sulle assemblee solo se il proprio cliente lo abbia chiesto esplicitamente. Ciò produrrebbe il risultato di mantenere le prassi esistenti, con chiare ricadute positive in termini di costi, in ultima analisi, per la stessa clientela, facendo tuttavia salva la ricezione dell'informativa, in ossequio ai principi della SHRD II, per i clienti che lo richiedano;
    - o in subordine, laddove la soluzione dell'opt-in fosse scartata, si evidenzia l'opportunità di chiarire che il gestore può fornire l'informazione alla clientela mediante outsourcing del relativo servizio;

- per gli altri eventi societari (ad es. aumenti di capitale, opa, recesso, ecc.) il gestore è il soggetto che, sulla base delle definizioni della disciplina SHRD II, deve ricevere le relative informazioni poiché è esso che, in base al mandato, esercita le scelte relative a tali eventi.
2. *Costi di identificazione*: si segnala che collegato a quelli della Consultazione è il tema dei costi della identificazione degli azionisti, disciplinato nell'art. 133-*bis* Regolamento Emittenti. L'occasione del recepimento della Direttiva *in parte qua* potrebbe essere utile per intervenire su tale disposizione, nella parte in cui disciplina la ripartizione dei costi quando l'identificazione è richiesta dai soci nei sei mesi successivi alla chiusura dell'esercizio sociale e comunque prima dell'assemblea annuale e non sia stata effettuata alcuna richiesta di identificazione. In tal caso è previsto che la società sostenga per intero i relativi costi (art. 133-*bis*, comma 2). Essendo l'identificazione non più una facoltà riconosciuta ai soci in virtù di una scelta statutaria dell'emittente ma un diritto attribuito *ex lege*, parrebbe opportuno che, nel caso indicato, i costi siano ripartiti in ugual misura tra la società e i soci.
  3. *Regime transitorio*: si osserva che risulta assente, nel Documento, un regime transitorio; da un lato il Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 è entrato in vigore il 3 settembre scorso, dall'altro il d.lgs. n. 49/2019 prevede che *“le precedenti disposizioni di attuazione, emanate ai sensi delle disposizioni sostituite o abrogate con la trasposizione della Direttiva, saranno abrogate dalla data di entrata in vigore delle nuove disposizioni nelle corrispondenti materie. Fino a tale data esse continuano a essere applicate”*. Sarebbe peraltro opportuna una dilazione dell'entrata in vigore delle disposizioni regolamentari per le quali si rendano anche solo opportuni adeguamenti statutari (ad es. in tema di riparto dei costi dell'identificazione) ovvero aggiornamenti delle procedure da parte degli intermediari.