

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Viale Majno, 45 • 20122 Milano

Tel. +39 (0)2 8051133 • Fax +39 (0)2 8690111 • e-mail: mail@trevisanlaw.it

sito: <http://www.trevisanlaw.it>

Spettabile

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV – Ufficio VII

Via mail: dt.direzione4.ufficio7@mef.gov.it

Milano, 18 dicembre 2018

Oggetto: Consultazione pubblica concernente lo schema di Decreto legislativo per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.

In relazione alla tematica in oggetto, si ritiene opportuno di seguito riportare alcune osservazioni relative alla prospettata riforma – secondo lo schema di decreto legislativo sottoposto alla consultazione pubblica (di seguito “Schema decreto legislativo”) - che si basano sull'attività svolta da questa associazione professionale a favore di investitori istituzionali, nell'esercizio dei loro diritti amministrativi inerenti le partecipazioni azionarie detenute in società quotate in Italia ed in particolare per assicurare loro, su base continuativa, l'esercizio del diritto di intervento e di voto per delega nelle relative assemblee dei soci.

In tale contesto è un dato di fatto che la presenza e la partecipazione attiva di tale categoria di azionisti alle assemblee dei soci di quotate italiane sia in continua crescita e l'espressione del loro voto sia sempre più articolata e complessa.

È altresì indubbio che il sistema di intervento e voto nelle assemblee dei soci di emittenti quotate italiane si sia evoluto, nella disciplina come nella prassi, in misura significativa negli ultimi anni e che gli standard oggi assicurati per l'esercizio di tali diritti risultino in prevalenza allineati a quelli internazionali.

1. MODIFICHE AL CODICE CIVILE (art. 2391 bis c.c.)

Articolo 1, Schema decreto legislativo

Le modifiche proposte, in linea con la Direttiva 2007/36/CE, così come modificata dalla citata Direttiva (UE) 2017/828 (di seguito, anche solo “SHRDII”), ci paiono nel loro complesso positive e rilevanti dal momento che consentono, attraverso l’operato della Consob, di definire le operazioni con parti correlate ed addivenire, finalmente, ad una tipizzazione delle relative (i) soglie, (ii) regole procedurali e di trasparenza e, soprattutto, (iii) dei casi di astensione degli amministratori. Si è, infatti, potuto assistere nella prassi a situazioni in cui, per via di interpretazioni soggettive e/o di pareri resi da consulenti che evidentemente non avevano una posizione di terzietà ed indipendenza rispetto all’Emittenti la cui operazione rilevava ai fini della disciplina delle operazioni con parti correlate, sono state tenuti dei comportamenti e/o assunte delle decisioni senza l’astensione dei soggetti interessati da tale correlazione.

Segnaliamo, in relazione alle relative sanzioni amministrative comminate rispettivamente alle società quotate nei mercati regolamentati e ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, di cui al nuovo art. 192-quinquies del TUF, la possibilità di rimodularne la cornice edittale, soprattutto in riferimento alle persone fisiche, identificando dei parametri per stabilirne la proporzionalità.

2. MODIFICHE AL DECRETO LEGISLATIVO N. 58/1998 (TUF)

Articolo 2, Schema decreto legislativo

- Modifiche agli artt. 82, art. 83 - novies.1, art. 83 - duodecies

Riteniamo che gli interventi prospettati ricalchino le indicazioni fornite da ultimo dalla Direttiva (UE) 2017/828, rispetto alla necessità che gli Stati membri assicurino il diritto per le società (o di un soggetto terzo da queste nominato, o di tanti soci che rappresentino almeno la metà della quota minima di partecipazione stabilita dalla Consob ai sensi dell’art. 147-ter, comma 1), di identificare i propri azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0.5%, attraverso una richiesta formulata all’intermediario e/o ad una catena di intermediari nei casi più complessi.

Segnaliamo, tuttavia, che, nonostante la clausola di salvaguardia di cui all’art 3 bis, paragrafo 6, della Direttiva 2007/36/CE (così come risultante all’esito delle modifiche apportate dalla Direttiva (UE) 2017/828), indichi che “*Gli Stati membri assicurano che l’intermediario che comunica le informazioni relative all’identità degli azionisti conformemente alle norme stabilite nel presente articolo non sia considerato essere in violazione di eventuali restrizioni alla comunicazione di informazioni imposte da clausole contrattuali o da disposizioni legislative, regolamentari o amministrative*”,

meritino comunque un momento di riflessione aggiuntiva, le modifiche di cui allo schema di decreto legislativo, rispetto all'eliminazione tout-court dell'*opting out*, ovvero della facoltà per i titolari degli strumenti finanziari di vietare espressamente la comunicazione dei propri dati, soprattutto in relazione alla normativa sulla privacy.

Articolo 3, Schema decreto legislativo

- Modifiche (Modifiche alla Parte IV, (Titolo III, Capo II, Sezione I) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58).

Riteniamo che gli interventi prospettati ricalchino le indicazioni fornite da ultimo dalla Direttiva (UE) 2017/82 sul punto, tuttavia, rispetto alle modifiche che saranno apportate all'art. 123 del TUF, permane un'incertezza interpretativa rispetto alla non vincolatività della deliberazione dell'assemblea degli azionisti sulla politica di remunerazione atteso che, se, ai sensi del nuovo comma 3 bis, *“le società attribuiscono compensi solo in conformità con la politica di remunerazione”*, al contempo, ai sensi del successivo comma 3-ter *“La deliberazione prevista dal comma 3-bis non è vincolante. In caso di voto contrario da parte della maggioranza del capitale presente in assemblea, la società sottopone una nuova politica di remunerazione al più tardi in occasione della successiva assemblea prevista dall'articolo 2364, secondo comma, o dell'assemblea prevista dall'articolo 2364-bis, secondo comma, del codice civile”*. Un dubbio esegetico potrebbe sorgere, pertanto, allorché, anche la seconda assemblea degli azionisti convocata per esprimersi in merito alla nuova politica di remunerazione, dovesse esprimersi in senso negativo.

Riteniamo, non da ultimo, che possa essere esercitata dallo Stato italiano l'opzione normativa conferita dalla SHRDII riguardo ad una possibile riduzione degli oneri per le PMI, valutando se essa possa avere un impatto sensibile sull'ordinaria attività di queste ultime (sotto tale profilo, permarrrebbe comunque la necessità di sottoporre la relazione sulla remunerazione all'assemblea per la relativa discussione ed il voto nei termini come già oggi previsti).

Segnaliamo, infine, che il nuovo comma 3 bis dell'art. 123 TUF, indicherebbe in *“almeno ogni tre anni”* la periodicità rispetto alla quale le società sottopongono al voto dei soci la politica di remunerazione, tuttavia l'art. 9 bis della Direttiva 2007/36/CE, così come modificata dalla Direttiva (UE) 2017/828, individua tale ricorrenza in un periodo superiore (*“almeno ogni quattro anni”*).

- Sezione I-ter (Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto)

Riguardo alla nuova Sezione I-ter inserita nel TUF, nel rilevare come la disciplina ricalchi in maniera pressoché pedissequa il contenuto delle direttive comunitarie, da cui evidentemente il nostro legislatore non può discostarsi, segnaliamo anzitutto la necessità di specificare, in riferimento alla definizione di “consulente in materia di voto”, se debbano sottostare alla relativa disciplina, anche coloro che forniscono informazioni agli investitori in relazione alle decisioni di voto, in maniera sporadica e non sistematica. Tale specificazione appare necessaria anche alla luce delle sanzioni amministrative comminate ai consulenti in materia di voto di cui al nuovo art. 193-bis.1 del TUF la cui cornice edittale rientrante in un range tra i duemilacinquecento euro e i duecentocinquantamila euro, non sembra identificare i parametri in funzione dei quali si possa ritenere sussistente una significativa violazione degli obblighi, come legislativamente previsti. A tale riguardo, infatti, segnaliamo altresì che, analogamente a quanto è previsto per i gestori attivi relativamente agli obblighi di trasparenza e comportamento, non si ritiene sia sufficiente un semplice rinvio alle specifiche disposizioni ad essi inerenti, per identificare le condotte su cui poi innestare l’impianto sanzionatorio. Un conto è un soggetto che abbia omesso completamente e volontariamente di fornire informazioni, comunicazioni e avvertenze come previste nelle disposizioni normative; altra è l’ipotesi di un soggetto che per errore e/o colpa, anche lieve e/o per un limitato lasso temporale, abbia omesso di fornire una parte di tali informazioni o non sia stato nella condizione soggettiva di adempiere a tale precetto. In assenza di qualsiasi riferimento e parametro, non è dato di conoscere come tali sanzioni possano e debbano essere applicate, fermo restando che, a parere di chi scrive, esse dovrebbero essere previste solo nei casi più gravi in cui ci sia una conclamata violazione volontariamente posta in essere, mentre negli altri casi potrebbe bastare un richiamo formale anche di carattere pubblico da parte dell’Autorità di Vigilanza. Diversamente ciò potrebbe rappresentare un limite a comportamenti che appaiono virtuosi rispetto all’evoluzione della governance a livello nazionale ed internazionale e delle attività di engagement tra i vari players di mercato.

Nella speranza di aver potuto contribuire costruttivamente a tale processo di consultazione e restando a completa disposizione, segnaliamo che la presente comunicazione potrà essere divulgata.

Cordiali saluti



Avv. Dario Trevisan