

SHRD II: update e alcuni cenni sull'esercizio dei diritti degli azionisti tra emittenti ed intermediari

IV Issuer Services Forum – Monte Titoli

Milano

20 giugno 2019

Paola Spatola - Assonime

informazione
servizi confronto
assistenza

STATO DELL'ARTE (1)

Perché parlare oggi della Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 sui diritti degli azionisti che modifica la direttiva 2007/36/CE («SHRD»)?



Perché impatta sulle relazioni e sulle procedure di emittenti, intermediari e depositario centrale

STATO DELL'ARTE (2)

- Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 sui diritti degli azionisti che modifica la direttiva 2007/36/CE («SHRD»)
- **Recepimento entro il 10 giugno 2019** (salva possibilità di **deroga** per disposizioni su identificazione azionisti, trasmissione info, agevolazione dei diritti: entro 24 mesi dall'entrata in vigore degli atti di esecuzione)
- Regolamento di esecuzione UE 2018/1212 dopo la consultazione chiusa a maggio 2018 cui Assonime ha [partecipato](#) in seno a EuropeanIssuers: standardizzazione dei flussi (e dei contenuti dei flussi) per l'identificazione azionisti e la trasmissione di informazioni, fissazione tempistiche-->**si applica a decorrere dal 3 settembre 2020**
- Delega per il recepimento nel ddl di delegazione europea 2018 (con criterio per individuare soglia identificazione non superiore allo 0,5%)
- [Audizione Assonime sul ddl di delegazione europea 2018](#)
- Consultazione MEF e risposte Assonime/Confindustria
- Commissioni competenti Camera e Senato contro l'introduzione della soglia
[Osservazioni Assonime](#)

STATO DELL'ARTE (3)

- Decreto legislativo 10 maggio 2019, n. 49 entra in vigore il 10 giugno 2019 ma: applicazione art. 2 del decreto (e quindi anche identificazione azionisti) **dal 3 settembre 2020**
- *Task forces* europee per l'implementazione della SHRD II: Assonime partecipa, insieme a emittenti, European Issuers, intermediari e CSDs, *alle task forces* europee in materia di
 - *general meeting* e
 - *shareholder identification*




Scopo delle *task forces*: conciliare gli esistenti standard UE con la SHRD II e/o modificarli/crearli *ex-novo*



Il sistema Italia è molto avanti e ha già in essere diverse linee guida interassociative per diverse *corporate actions* (comunicazioni per l'intervento in assemblea, segnalazione per l'esercizio di diritti diversi, voto maggiorato)

TRASPARENZA SU AZIONISTI (4)

La trasparenza sull'identità degli azionisti e i relativi obiettivi nella disciplina europea:

- **Direttiva *Transparency*** (direttiva 2004/109 come modificata): *disclosure* degli azionisti agli emittenti se partecipazioni sopra il 5%, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % e 75 %

- L'Italia ha scelto soglia del 3% (e del 5% per PMI)
- Poteri Consob ex art. 115 Tuf su chi detiene partecipazione rilevante
- I flussi sono diretti tra azionisti ed emittenti (+ flussi all'AC)
- **MAD/MAR**: *disclosure* operazioni sul capitale dell'emittente da parte dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e dirigenti che abbiano regolare accesso alle informazioni privilegiate e detengano poteri di gestione (*internal dealing*)
- **Regolamento europeo sullo *short selling*** (Regolamento Ue 236/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio) che prevede obblighi di segnalazione per chi ha posizioni corte sopra una certa soglia

LA SHRD (5)

SHRD II: introduce il diritto della società di identificare i suoi azionisti (tutti) salvo opzione SM di prevedere identificazione sopra la soglia dello 0,5%-->obiettivi della trasparenza e prevede (art. 3-bis, par. 3, commi 2 e 3)

- Modalità:
 - sia prevedendo la possibilità che la richiesta di identificazione sia effettuata ai **depositari centrali** che raccolgono le informazioni riguardanti **l'identità degli azionisti** anche dagli intermediari nella catena di intermediazione e le trasmettono all'emittente
 - sia prevedendo la possibilità che sia **l'intermediario**, su richiesta della società, a comunicare alla società i dettagli dell'intermediario successivo nella catena d'intermediazione
- Bozza di standard: identificazione tramite qualsiasi intermediario (anche il CSD)

DECRETO: IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI (6)

- **Soglia** identificazione degli azionisti sopra lo 0,5% (opzione prevista dalla direttiva) MA scelta eccentrica rispetto alla maggior parte degli ordinamenti UE (tranne Olanda che l'aveva già prima)
- **Eliminazione** facoltà di **diniego** identificazione
- Inutilità dell'identificazione: costi contro processo di identificazione di un nr estremamente basso di azionisti in società a elevata capitalizzazione
- Ostacolo all'*engagement* con gli azionisti (investitori istituzionali che spesso possono essere sotto la soglia dello 0,5%)
- Preclusa anche la possibilità di identificare anche gli azionisti *retail* per i quali sia la SHRD I che la SHRD II rafforzano i diritti sociali-->ostacolo a esercizio coordinato dei diritti
- **Problemi applicativi:**
 - come risolvere il problema **dell'elusione** della soglia se l'azionista fraziona la partecipazione in conti presso diversi intermediari? Cfr. relazione al decreto-->il diritto sancito nella direttiva è di identificare gli AZIONISTI (e non i titolari dei conti)-->gli standard non sembrano risolvere questo problema
 - ESMA ha sottolineato, in presenza di SM che scelgono soglie differenti (ma sempre sopra lo 0,5%), la difficoltà per gli intermediari di prevedere procedure diverse per soglie diversificate e quindi costi a carico degli azionisti

DECRETO: IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI (7)

- Le **nostre proposte alternative**: eliminazione soglia (MA DDL!) o, in subordine, identificazione azionisti sotto soglia (persone fisiche e società di persone) che non neghino il proprio consenso all'identificazione
- Confermato mantenimento diritto delle minoranze qualificate a identificare azionisti con costi a carico delle società e comunicazione al mercato dell'attivazione della procedura-->*goldplating*
- Possibilità per le società quotate sugli MTF di prevedere, in via statutaria, l'identificazione degli azionisti (eliminata in sede di consultazione del MEF)-->utile per verificare sussistenza dei requisiti per la qualifica di emittente diffuso e per verificare flottante necessario in caso di trasferimento da MTF a MR (da AIM a MTA)
- **Costi** identificazione: introdotto nel Tuf art. 83-novies.1 su non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi

Il Regolamento di esecuzione (UE) prevede:

- nella tabella 1, i requisiti minimi riguardanti il formato della richiesta di identificazione e della risposta da parte degli intermediari

AGEVOLAZIONE DEI DIRITTI DEGLI AZIONISTI (8)

- La questione della **conferma dei voti** (art. 3-quater, par. 2, comma 2 della SHRD II)



La SHRD II richiede che gli SM assicurino che dopo l'assemblea generale l'azionista o un soggetto terzo nominato dall'azionista possano ricevere, **su richiesta, una conferma** del fatto che i rispettivi **voti** sono stati validamente **registrati e conteggiati** dalla società, a meno che non siano già in possesso di tale informazione. Gli SM possono stabilire un termine ultimo per la richiesta di tale conferma. Tale termine non può essere superiore a 3 mesi dal voto



- Necessità di escludere che si applichi in casi diversi da quelli delle votazioni elettroniche (previste al comma 1)
- In Italia gli emittenti pubblicano, **entro 30 gg** dall'assemblea, il **verbale** il cui contenuto è prescritto dall'allegato 3E RE Consob (tra cui elenco nominativo dei partecipanti in proprio o per delega, i nominativi dei soggetti che hanno espresso voto contrario, si sono astenuti o si sono allontanati prima di una votazione, e il relativo numero di azioni possedute)
- MA! Regolamento di esecuzione prevede la conferma **al più tardi 15 gg dopo** la richiesta