

Comunicazione n. DME/6004099 del 20-1-2006

inviata all'Abi, all'Assosim, all'Unionsim, all'Assogestioni, all'Assofiduciaria, al Consiglio Nazionale degli Ordini degli agenti di cambio, all'Assonime

Oggetto: Comunicazione contenente raccomandazioni e chiarimenti in materia di gestione accentrata di strumenti finanziari e modalità di esercizio del diritto d'intervento in assemblea

La riforma del diritto societario contenuta nei decreti legislativi 17 gennaio 2003 n. 6 (legge Vietti) e 6 febbraio 2004 n. 37 ha riguardato, tra l'altro, l'esercizio del diritto d'intervento in assemblea disciplinato dall'art. 2370, commi 2 e 3, del codice civile.

Con riferimento agli strumenti finanziari in gestione accentrata, la Consob ha indicato il proprio orientamento sulle modalità di esercizio del diritto nella fase di transizione dalla vecchia alla nuova disciplina con Comunicazione n. DME/4050274 del 24 maggio 2004.

Con successiva delibera n. 14955 del 23 marzo 2005, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, ha modificato il Regolamento Mercati per adattarlo alla nuova disciplina. Tra le principali novità regolamentari vanno rammentate, in particolare, l'obbligo di avvalersi di appositi collegamenti informatici per l'invio della comunicazione per l'intervento in assemblea a partire dall'1 gennaio 2006, nonché l'introduzione dell'obbligo per l'intermediario che ha già effettuato una comunicazione per l'intervento in assemblea di comunicare "senza indugio" all'emittente l'eventuale trasferimento dei corrispondenti strumenti finanziari operato prima dello svolgimento della stessa assemblea (comunicazione di cessione dei titoli).

Questa Commissione ritiene opportuno fornire alcuni chiarimenti in merito alla nuova regolamentazione delle modalità e dei termini per l'esercizio del diritto d'intervento in assemblea ed evidenziare taluni obblighi di condotta degli intermediari che attenuano il rischio per il socio di non potere intervenire in assemblea per effetto del mancato o tardivo regolamento in titoli degli acquisti effettuati in prossimità del suo svolgimento.

Con riferimento all'art. 34-bis, comma 6, del Regolamento Mercati, si evidenzia anzitutto che questa disposizione ha lo scopo di ridurre i costi delle comunicazioni per l'intervento in assemblea realizzando la piena "dematerializzazione" dei corrispondenti documenti di legittimazione.

Al fine di evitare che l'invio delle comunicazioni all'emittente avvenga di regola in forma cartacea, pertanto, si è previsto l'obbligo di adottare procedure informatiche che assicurino la standardizzazione delle modalità di trasmissione e di ricezione dei dati.

In questa prospettiva, l'utilizzo della posta elettronica in alternativa all'uso di sistemi telematici proprietari è compatibile con l'art. 34-bis, comma 6, quando avvenga sulla base di procedure tecnico-operative standardizzate, concordate tra intermediari e emittenti, idonee ad assicurare la corretta e tempestiva trasmissione e ricezione dei dati.

Ferma restando la decorrenza dell'obbligo sancito dall'art. 34-bis, comma 6, l'uso del fax è temporaneamente ammesso nei casi di malfunzionamento dei collegamenti informatici abitualmente utilizzati o di impossibilità del loro utilizzo per cause tecniche o comunque non imputabili all'intermediario o all'emittente.

L'eventuale utilizzo di collegamenti telematici proprietari può comportare l'interposizione di uno o più *service provider* nel rapporto diretto tra intermediari ed emittenti. Tale interposizione è compatibile con gli obblighi sanciti dall' art. 34-bis.

Qualunque sia il tipo di collegamento telematico utilizzato, il livello minimo di informazioni da trasmettere all'emittente è quello indicato nell' Allegato 3 del Regolamento Mercati.

Un'ulteriore questione interpretativa concerne la disciplina delle comunicazioni per l'intervento in assemblea dopo la decorrenza dei termini relativi alla prima convocazione.

E' evidente, al riguardo, che quando l'assemblea in prima convocazione sia andata deserta l'intermediario non è tenuto a ripetere la comunicazione effettuata entro i termini relativi alla prima convocazione.

Nell'ipotesi in cui l'intermediario non abbia effettuato la comunicazione entro i predetti termini, invece, la possibilità di effettuarla in funzione delle convocazioni successive alla prima dipende dalla valutazione circa l'autonoma rilevanza di ciascuna convocazione assembleare rispetto all'accertamento della legittimazione del socio.

Tale valutazione è estranea alla materia della gestione accentrata di strumenti finanziari e non rientra nelle competenze di questa Commissione. Non è escluso, tuttavia, che l'autonomia statutaria dell'emittente possa disporre della materia in esame, di guisa che precise indicazioni agli intermediari potrebbero essere fornite dalla società nei flussi informativi periodicamente trasmessi agli intermediari tramite il depositario centrale o nell'avviso di convocazione previsto nell'art. 84, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Attiene alla disciplina della gestione accentrata, invece, l'obbligo per l'intermediario che ha già effettuato una comunicazione per l'intervento in assemblea di comunicare senza indugio all'emittente l'eventuale trasferimento dei corrispondenti strumenti finanziari anche dopo il termine di deposito o l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea in prima convocazione.

L'intermediario è tenuto a inviare le comunicazioni di cessione dei titoli con riguardo a ogni singola convocazione poiché, alienando i titoli fra una convocazione e un'altra, si perde la corrispondente legittimazione all'intervento in assemblea.

Per le azioni alienate dopo il termine di deposito o dopo che la prima convocazione sia andata deserta, quindi, il diritto d'intervento nelle successive convocazioni assembleari non può essere esercitato dall'alienante. Riguardo alla legittimazione dell' acquirente, d'altronde, valgono le considerazioni svolte in precedenza circa l'estraneità della questione alla materia della gestione accentrata e l'eventuale possibilità per l'emittente di fornire agli intermediari precise indicazioni su come comportarsi in proposito.

Un'altra questione interpretativa riguarda la tempistica con cui l'intermediario deve effettuare la comunicazione per l'intervento in assemblea ed eventualmente quella di cessione dei titoli.

Al riguardo, si rammenta che l'intermediario deve effettuare la comunicazione d'intervento in assemblea entro il secondo giorno lavorativo successivo al ricevimento della richiesta. In alternativa l'intermediario può effettuare la comunicazione entro il più lungo termine intercorrente tra la suddetta richiesta e lo spirare dell'ultimo istante del giorno di preventivo deposito delle azioni, ovvero entro l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea qualora lo statuto dell'emittente non richieda tale deposito. Ai sensi dell'art. 34-bis, comma 4, l'intermediario è poi tenuto a effettuare la comunicazione di cessione dei titoli "senza indugio".

Ai sensi dell'art. 34-bis, comma 1, per effettuare le menzionate comunicazioni occorre che l'intermediario abbia, rispettivamente, accreditato o addebitato i corrispondenti strumenti finanziari nei conti tenuti nell'ambito del sistema di gestione accentrata, in quanto la titolarità del diritto

d'intervento in assemblea si trasferisce solo con le registrazioni nei conti che conseguono all'effettivo regolamento dell'operazione.

La tempistica delle comunicazioni, quindi, è influenzata dalla tempistica con cui gli intermediari effettuano le registrazioni in conto nel sistema di gestione accentrata. Solitamente l'intermediario dispone di un certo margine di discrezionalità nella scelta del momento in cui effettuare le registrazioni. Ciò ha favorito lo sviluppo di molteplici prassi operative, in quanto alcuni intermediari effettuano le registrazioni entro le prime ore della giornata di regolamento, mentre altri le effettuano nelle ore successive. Nei regolamenti caratterizzati da una lunga catena di trasferimenti le difformità operative degli intermediari tendono peraltro a cumularsi.

In merito all'ammissibilità delle descritte prassi operative, si è sostenuto che in mancanza di disposizioni regolamentari ciascun intermediario possa decidere di adottare una diversa prassi in relazione alle proprie scelte organizzative.

Al contrario, questa Commissione ritiene che il citato art. 34-bis, comma 4, esprima un criterio generale di condotta che, in prossimità dell'assemblea, si applica anche alle registrazioni in conto, di guisa che la discrezionalità di cui solitamente dispone l'intermediario nella tempistica della liquidazione in titoli viene meno quando dalla tempestività delle registrazioni possa dipendere l'esercizio del diritto d'intervento in assemblea. In questo caso, l'intermediario è tenuto a effettuare senza indugio, non soltanto la comunicazione di cessione dei titoli, ma anche la comunicazione per l'intervento in assemblea. E senza indugio vanno effettuate, ancor prima, le corrispondenti registrazioni in conto.

In tal modo si attenua, anzitutto, il rischio di fare apparire legittimati all'intervento in assemblea due soggetti diversi in base agli stessi titoli. Si attenua inoltre il rischio di precludere l'intervento in assemblea del socio.

Con specifico riferimento all'esigenza di attenuare il rischio che tardive registrazioni in conto precludano al socio la partecipazione all'adunanza assembleare si forniscono in appresso ulteriori chiarimenti interpretativi.

Si consideri preliminarmente che, nell'ambito del sistema Express II, il mancato regolamento in titoli non dà automaticamente luogo all'insolvenza di mercato ma ad una specifica procedura (*fail*) che rende flessibile la gestione degli scoperti di natura tecnica. Il tardivo adempimento che si svolge nell'ambito del *fail* rientra nel regolare funzionamento del sistema e, di regola, non arreca danno al contraente *in bonis*.

In occasione di determinati eventi societari, tuttavia, il mancato regolamento dell'operazione impedisce all'acquirente di esercitare uno o più diritti incorporati nel titolo.

Quando le caratteristiche dell'operazione consentono la valutazione economica degli effetti ritorsivi del *fail* è possibile minimizzare tali effetti prevedendo la rettifica del contratto originariamente pattuito e l'indennizzo a favore del contraente *in bonis*.

Nel caso di *fail* che pregiudicano l'esercizio del diritto d'intervento in assemblea, viceversa, l'elaborazione di parametri oggettivi per valutare gli effetti distorsivi dell'inadempimento è resa impossibile dalla natura corporativa del diritto e dalla circostanza che non tutte le assemblee rivestono la stessa importanza, né tutti gli azionisti sono ugualmente interessati a parteciparvi.

Fermi restando i rimedi di natura risarcitoria previsti in caso d'inadempimento contrattuale, questa Commissione ritiene opportuno raccomandare agli intermediari di attenersi ad alcuni specifici obblighi di condotta che attenuano il rischio di *fail* in prossimità dell'assemblea.

Tali obblighi discendono dal generale canone di correttezza e diligenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, sancito dall'art. 21 del TUF e specificano, nella materia in oggetto, le condotte esigibili nella prestazione del servizio di negoziazione e del servizio accessorio di "custodia e amministrazione di strumenti finanziari" previsto dall'art. 1, comma 6, del TUF.

In questa prospettiva, con riferimento alla prestazione del servizio di negoziazione, si raccomanda agli intermediari di astenersi dal vendere allo scoperto in prossimità dell'assemblea quando è prevedibile che non si potranno consegnare i titoli nel giorno di regolamento previsto nel contratto.

Inoltre, con riferimento alla prestazione del servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, si raccomanda agli intermediari di effettuare senza indugio le registrazioni in conto e gli altri adempimenti connessi all'esercizio del diritto d'intervento in assemblea quando da tali adempimenti può dipendere, in base alle circostanze del caso concreto, l'esercizio del diritto medesimo.

In particolare, quando la liquidazione avviene tramite un sistema di regolamento, l'intermediario è tenuto ad effettuare la registrazione in conto immediatamente dopo avere ricevuto la relativa conferma dal sistema; quando invece la liquidazione avviene tramite un trasferimento fra conti tenuti dal medesimo intermediario, le registrazioni vanno effettuate all'inizio del giorno di regolamento previsto nel contratto.

Da ultimo, si sottolinea che gli obblighi di condotta delineati in precedenza non si limitano a tutelare l'interesse del cliente, ma preservano anche l'integrità di quella specifica componente del mercato costituita dalle procedure e dai sistemi di *post-trading*. Essi gravano non solo sull'intermediario di cui si avvale il beneficiario finale dell'operazione, ma anche su tutti gli altri intermediari eventualmente coinvolti nel trasferimento dei titoli.

p. IL PRESIDENTE
Enrico Cervone