

# TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Viale Majno, 45 • 20122 Milano

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

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

Spett.le

**CONSOB**

**Divisione Strategie Regolamentari**

Via G. B. Martini, n. 3

00198 - ROMA

Spett.le

**Banca d'Italia**

**Servizio Supervisione Mercati e**

**Sistema dei Pagamenti**

Via Nazionale, 91

00184 – ROMA

Via SIPE - Sistema Integrato Per l'Esterno

Milano, 25 settembre 2020

**Oggetto: 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 II*)**

Spett.le Commissione,

in relazione alla tematica in oggetto, si riportano, di seguito, le nostre osservazioni relative alla prospettata revisione del Provvedimento Consob/Banca d'Italia sul *Post-Trading* del 13 agosto 2018 (“**Provvedimento Unico**” o “**P.U.**”) per il completamento e l'adeguamento dell'ordinamento nazionale alla Direttiva (UE) 2017/828 (“**SHRD II**” o “**Direttiva (UE) 2017/828**”), per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti nelle materie della identificazione degli azionisti, della trasmissione delle informazioni lungo la catena di detenzione dei titoli e dei relativi doveri degli intermediari.

### **Premessa**

Il contributo che segue si basa sull'attività svolta da questa Associazione professionale a favore di investitori istituzionali, nell'esercizio dei loro diritti amministrativi inerenti alle partecipazioni azionarie detenute in società quotate presso Borsa Italiana S.p.A. (London Stock Exchange), 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 di quotate italiane sia in continua crescita e che 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 delle 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 allineati a quelli internazionali e, talvolta, li superino, come, ad esempio, se si prende a riferimento il sistema di voto di lista per l'elezione degli organi sociali e/o la *disclosure* analitica dei voti espressi in assemblea, attraverso la pubblicazione del relativo verbale.

Il prospettato potenziamento dei diritti di *voice* degli azionisti si inserisce, dunque, nell'alveo di un sistema che ha già dato prova di tenuta nelle stagioni assembleari degli ultimi anni, ove, come già precisato, si è assistito ad un significativo incremento della partecipazione alle assemblee delle Emittenti quotate alla Borsa Italiana S.p.A., da parte degli investitori istituzionali, specie quelli esteri. Ciò è stato, altresì, riscontrato nell'anno

in corso, pur in applicazione delle peculiari modalità di svolgimento delle assemblee (eventualmente anche a mezzo di Rappresentante Designato esclusivo), rese necessarie dalla diffusione dell'emergenza epidemiologica da "Covid-19". In un contesto in cui le assemblee si sono svolte "a porte chiuse", in cui tutto è stato elaborato tramite la trasmissione elettronica delle deleghe di voto sulla base della attuale disciplina legislativa e regolamentare, in cui gli spostamenti erano inibiti da norme sulla salute e la sicurezza dei cittadini, non solo fra Stati europei, ma anche fra regioni e città, e all'interno delle stesse, e per cui la regola è stata quella del lavoro da remoto, presso abitazioni private, ciononostante, il voto assembleare ha dato prova di grande tenuta, assicurando a tutti gli investitori di poter esercitare tale facoltà, tramite sistemi di voto per delega a distanza.

La tabella che segue riporta il totale dei voti, espresso in percentuale sul capitale ordinario e sul capitale presente in assemblea, di cui alle azioni rappresentate da codesta Associazione professionale, su delega di voto di investitori istituzionali esteri ed italiani, proprio in occasione delle assemblee dei soci, con specifico riferimento alle società del FTSE MIB, mettendo in comparazione - su basi omogenee (ovvero considerando i voti esercitati dalla classe degli investitori) - l'esercizio 2019 - non caratterizzato da alcuna misura restrittiva dovuta all'emergenza da "Covid-19" - con quello del 2020, che, per l'appunto, è risultato, viceversa, interessato da tali misure restrittive. Come si può osservare, nella maggior parte dei casi vi sono solo lievi scostamenti a ribasso, mentre si può notare che in numerose assemblee il numero dei voti espressi sia cresciuto sensibilmente, nonostante il *lock down*, che ha interessato le maggiori piazze finanziarie europee ed internazionali. Sul punto, si precisa che non si tratta di investitori che precedentemente avessero votato di persona nelle assemblee e/o utilizzato diversi sistemi di voto, bensì è semplicemente aumentato il numero dei voti, in ragione delle scelte degli investitori stessi nell'essere maggiormente *compliant* con le indicazioni della SHRD II, a cui si è associata una piena fruibilità dei meccanismi di voto a distanza già implementati nel nostro sistema.

Data assemblea degli azionisti 2019	ISIN	Emittente	% del totale delle azioni presenti e votanti sul capitale sociale 2019	% del totale delle azioni presenti e votanti degli investitori istituzionali sul capitale sociale 2019	% del totale delle azioni presenti e votanti degli investitori istituzionali sul capitale sociale presente in assemblea 2019	Data assemblea degli azionisti 2020	% del totale delle azioni presenti e votanti sul capitale sociale 2020	% del totale delle azioni presenti e votanti degli investitori istituzionali sul capitale sociale 2020	% del totale delle azioni presenti e votanti degli investitori istituzionali sul capitale sociale presente in assemblea 2020	incremento o decremento della partecipazione degli Investitori Istituzionali 2019-2020 sul capitale sociale	incremento o decremento della partecipazione degli Investitori Istituzionali 2019-2020 sul capitale presente in assemblea
13/05/19	IT0001233417	A2A	71,23%	20,95%	29,41%	13/05/20	72,66%	20,86%	28,71%	-0,09%	-0,70%
17/04/19	IT0004056880	AMPLIFON	*	26,72%	*	24/04/20	*	35,75%	*	9,03%	*
18/04/19	IT0003506190	ATLANTIA	75,55%	39,75%	52,62%	29/05/20	74,36%	39,57%	53,21%	-0,18%	0,59%
24/04/19	IT0003261697	AZIMUT HOLDING	41,26%	16,10%	39,02%	23/04/20	49,66%	30,04%	60,49%	13,95%	21,48%
18/04/19	IT0001031084	BANCA GENERALI	78,35%	28,17%	35,96%	23/04/20	79,16%	28,99%	36,62%	0,82%	0,66%
06/04/19	IT0005218380	BANCO BPM	34,93%	22,16%	63,44%	04/04/20	35,54%	25,20%	70,91%	3,04%	7,47%
09/04/19	IT0004776628	BANCA MEDIOLANUM	87,14%	16,25%	18,64%	16/04/20	55,89%	15,56%	27,84%	-0,69%	9,20%
17/04/19	IT0000066123	BPER	41,60%	13,83%	33,26%	22/04/20	44,90%	12,70%	28,28%	-1,14%	-4,98%
09/05/19	IT0001347308	BUZZI UNICEM ORD	79,67%	20,43%	25,64%	08/05/20	81,47%	22,49%	27,60%	2,06%	1,96%
16/04/19	IT0005252207	CAMPARI	*	34,47%	*	27/03/20	*	33,07%	*	-1,40%	*
12/04/19	NL0010545661	CNH	83,24%	33,51%	40,26%	16/04/20	84,51%	35,07%	41,49%	1,56%	1,24%
24/04/19	IT0003492391	DIASORIN	*	25,73%	*	10/06/20	*	26,65%	*	0,92%	*
16/05/19	IT0003128367	ENEL	64,20%	39,37%	61,33%	14/05/20	70,83%	46,40%	65,51%	7,03%	4,18%
14/05/19	IT0003132476	ENI	64,41%	32,54%	50,52%	13/05/20	56,64%	25,98%	45,87%	-6,56%	-4,66%
29/05/19	NL0012059018	EXOR	85,15%	29,54%	34,70%	20/05/20	85,09%	28,51%	33,51%	-1,03%	-1,19%
12/04/19	NL0010877643	FCA	72,54%	17,36%	23,93%	26/06/20	63,28%	15,28%	24,15%	-2,08%	0,22%
12/04/19	NL0011585146	FERRARI	82,74%	24,32%	29,40%	16/04/20	83,20%	23,42%	28,15%	-0,90%	-1,25%
10/04/19	IT0000072170	FINCOBANK	81,42%	45,79%	56,24%	28/04/20	71,38%	71,08%	99,58%	25,29%	43,34%
07/05/19	IT0000062072	ASSICURAZIONI GENERALI	55,93%	21,78%	38,94%	30/04/20	57,82%	25,12%	43,44%	3,34%	4,50%
30/04/19	IT0001250932	HERA	*	24,23%	*	29/04/20	*	27,41%	*	3,18%	*
30/04/19	IT0000072618	INTESA SAN PAOLO	53,33%	34,78%	65,22%	27/04/20	52,25%	34,20%	65,45%	-0,58%	0,24%
04/04/19	IT0005211237	ITALGAS	78,26%	33,31%	42,57%	12/05/20	77,17%	31,75%	41,14%	-1,56%	-1,43%
16/05/19	IT0003856405	LEONARDO	64,34%	34,12%	53,04%	20/05/20	62,67%	32,33%	51,59%	-1,79%	-1,45%
16/04/19	IT0004965148	MONCLER	74,69%	47,95%	64,20%	11/06/20	78,60%	55,29%	70,34%	7,33%	6,14%
15/05/19	IT0005278236	PIRELLI & C	85,50%	29,72%	34,76%	18/06/20	81,74%	25,60%	31,33%	-4,12%	-3,43%
28/05/19	IT0003796171	POSTE ITALIANE	79,97%	14,80%	18,50%	15/05/20	79,62%	14,21%	17,84%	-0,59%	-0,66%
05/06/19	IT0004176001	PRYSMIAN	61,21%	51,06%	83,41%	28/04/20	66,10%	58,25%	88,13%	7,19%	4,72%
11/04/19	IT0003828271	RECORDATI	78,76%	26,89%	34,14%	29/04/20	84,02%	32,20%	38,32%	5,30%	4,18%
30/04/19	IT0000068525	SAIPEM	69,04%	25,69%	37,20%	29/04/20	63,01%	19,91%	31,60%	-5,77%	-5,60%
18/04/19	IT0004712375	SALVATORE FERRAGAMO	82,99%	12,09%	14,57%	08/05/20	84,40%	17,07%	20,22%	4,97%	5,64%
02/04/19	IT0003153415	SNAM	70,47%	32,84%	46,60%	18/06/20	72,27%	32,63%	45,15%	-0,20%	-1,45%
29/03/19	IT0003497168	TIM	67,09%	23,59%	35,16%	23/04/20	65,09%	25,85%	39,71%	2,26%	4,55%
08/05/19	IT0003242622	TERNA	65,77%	35,62%	54,16%	18/05/20	68,19%	36,70%	53,83%	1,09%	-0,33%
12/04/19	IT0003487029	UBI	40,26%	16,25%	40,35%	08/04/20	53,59%	29,14%	54,39%	12,90%	14,03%
11/04/19	IT0004781412	UNICREDIT	61,85%	48,43%	78,30%	09/04/20	59,72%	53,51%	89,59%	5,08%	11,30%
18/04/19	IT0004810054	UNIPOL	66,05%	17,72%	26,83%	30/04/20	72,25%	23,69%	32,79%	5,97%	5,96%

\* in considerazione dei possibili sfasamenti conseguenti all'applicazione del voto maggiorato non si è effettuato il raffronto in quota percentuale tra il capitale votante rappresentato dagli azionisti istituzionali e quello effettivamente presente in assemblea

Lo stesso, infatti, si pone in gran parte in linea con quanto previsto nella Direttiva (UE) 2017/828 e nel relativo Regolamento di Esecuzione (UE) 2018/1212 (“**Regolamento di Esecuzione**” o “**Regolamento (UE) 2018/1212**”), essendosi già evoluti, nella prassi e nella disciplina, quei meccanismi volti a migliorare la *governance* delle società quotate tramite un maggiore e, soprattutto, consapevole coinvolgimento degli azionisti nel governo societario e le relative agevolazioni nell’esercizio dei diritti loro spettanti.

All'uopo, si premette sin d'ora come, nel complesso, siano sicuramente accolte con favore le modifiche proposte al Provvedimento Unico, in quanto dirette al perfezionamento dell'opera di adeguamento dell'ordinamento nazionale alla disciplina di cui alla SHRD II nelle materie (i) della identificazione degli azionisti, (ii) della trasmissione delle informazioni lungo la catena di detenzione dei titoli e (iii) dei relativi doveri degli intermediari. Tale attività assume una rilevanza tanto maggiore se si considera che il D.lgs. 49/2019 (“**Decreto**”), emanato dal legislatore italiano in attuazione della Direttiva (UE) 2017/828, anche in considerazione del carattere estremamente tecnico delle disposizioni occorrenti al fine di implementare gli adempimenti posti in capo agli intermediari e ai depositari centrali, ha compiuto, nell'alveo delle suddette materie, poche scelte fondamentali, facendo ampio ricorso allo strumento della delega alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia.

### **1. Modifiche di carattere generale**

Prima di entrare nel merito delle materie sopra richiamate, si osserva come le modifiche regolamentari proposte alla disciplina (i) dell'ambito di applicazione delle disposizioni di cui alla SHRD II (e, quindi, della relativa normativa di attuazione) e (ii) delle modalità tecniche di implementazione della medesima, risultino certamente efficaci, specie in ordine a due profili di carattere generale:

(i) in primo luogo, in relazione alla modificazione della definizione di “*ultimo intermediario*”, di cui all'articolo 2, comma 1, lett. s), del Provvedimento Unico, che oggi è in grado di ricalcare le indicazioni fornite dalla Direttiva (UE) 2017/828, nella parte in cui ha inteso garantire che le norme poste a presidio della comunicazione tra Emittenti e azionisti ricevano applicazione anche nei confronti di intermediari di Paesi terzi. In tal senso, la suddetta modifica consente di superare quello che, alla luce della mutata prospettiva di respiro europeo, avrebbe potuto costituire un importante limite del regime vigente;

(ii) in secondo luogo, in relazione al consolidarsi del principio di assicurare un adeguato grado di standardizzazione e informatizzazione dei processi di trasmissione delle informazioni veicolate dagli intermediari tra Emittenti ed azionisti, che già ampiamente connota il sistema nazionale vigente, almeno relativamente alla parte che riguarda l'esercizio del voto e, più in generale, dei diritti amministrativi da parte degli investitori istituzionali, italiani ed esteri.

In tale prospettiva, preme, peraltro, segnalare come la prospettata introduzione nel sistema regolamentare vigente del nuovo articolo 51-*bis* del Provvedimento Unico, prevedendo (sotto la rubrica di “*Prassi operative*”) che gli Emittenti, gli intermediari e i depositari centrali siano tenuti a conformarsi, nell’adempimento dei propri obblighi, anche alle indicazioni fornite dall’autoregolamentazione ed “*alle migliori prassi operative internazionali di mercato*” (comma 1) e che, quindi, comunichino alla Consob “*le difficoltà*” eventualmente riscontrate nell’applicazione o l’inosservanza delle disposizioni in esame da parte di intermediari dell’Unione Europea o di un Paese terzo (comma 3), si connoti, forse, per una eccessiva genericità di formulazione, rischiando di prestare il fianco ad interpretazioni molteplici ed, eventualmente, anche confliggenti.

In tal senso e a titolo esemplificativo, bisogna, da una parte, considerare e coniugare le peculiarità e le discipline proprie di ciascun ordinamento, europeo e non, e, dall’altra, valutare l’opportunità di standardizzare, per quanto possibile, i processi fruibili da ciascun investitore rispetto alle Emittenti presso le quali detenga una partecipazione. Ad esempio, nel nostro sistema vigente, i diritti riconosciuti agli azionisti nell’ambito delle loro possibili attività di *engagement*, certamente si pongono ad un livello elevato e particolarmente avanzato rispetto ad altri sistemi. Le iniziative che i soci di Emittenti italiane possono intraprendere nell’ambito di un evento assembleare (che assurge, sempre più, a “luogo di formazione della volontà sociale”) sono varie e numerose. Tra i diritti procedurali di *voice* annoveriamo, ad esempio, il diritto di formulare proposte di integrazione delle materie all’ordine del giorno e/o ulteriori proposte di deliberazione su argomenti già all’ordine del giorno (la formulazione delle quali, in taluni casi, è, addirittura, necessaria per l’assunzione delle conseguenti deliberazioni: vedasi, ad esempio, i meccanismi per l’elezione del Collegio Sindacale), le mozioni procedurali nel corso dei lavori assembleari per l’inversione dell’ordine di approvazione dei punti all’ordine del giorno, la possibilità di votare sospensioni dei lavori assembleari medesimi, di chiedere il rinvio dell’assemblea, di proporre l’azione di responsabilità nei confronti degli amministratori per i fatti che ineriscono il bilancio in approvazione (ai sensi dell’art. 2393 Cod. Civ.), le procedure di *whitewash* e molti altri diritti in relazione ai quali l’azionista assume una posizione sempre più centrale nell’approvazione delle relative delibere.

Nell’ambito di tali facoltà, è evidente che non si possa, ad esempio, ritenere del tutto imm modificabile un ordine del giorno e/o del tutto chiuso un sistema di proposte

assemblarsi su cui esprimere il voto e/o del tutto imm modificabile la sequenza di queste ultime rispetto all'evento assemblare, come diversamente previsto, nella prassi, nel sistema *tout court* di *proxy* sul modello nord-americano, le cui soglie di partecipazione e altri requisiti all'uopo prescritti rendono particolarmente difficoltoso l'esercizio di tali diritti. In tale contesto, la struttura del *proxy* e/o della scheda di voto decisa dal Consiglio di Amministrazione è definita e tendenzialmente immutabile a seguito della convocazione dell'assemblea, talché gli *item* su cui votare non potranno subire alcuna variazione, né vi sarà spazio per ulteriori proposte sottoposte all'approvazione dell'assemblea, almeno secondo il modello che caratterizza il nostro sistema. Tutto deve essere deciso in via preventiva ed i soci non potranno mai formulare proposte in assemblea o chiederne, in tale sede e in via autonoma, la modifica, salvo detengano partecipazioni significative (essendo, poi, previsti *quorum* particolari per l'approvazione delle relative delibere). Ebbene, è evidente che, se applicassimo, nell'alveo del nostro sistema, gli *standard* di trasmissione e ricezione delle informazioni basati su questo differente modello, potrebbe rendersi assai problematico l'esercizio dei diritti di voto da parte degli azionisti tutte le volte in cui, in un momento successivo rispetto alla predisposizione (e conseguente circolarizzazione) del *proxy form* sulla base degli *item* indicati *ab origine*, fosse formulata una diversa e/o nuova proposta, quantomeno nell'ottica di garantire agli aventi diritto di potersi esprimere consapevolmente anche in relazione a tali nuove proposte. In tal caso, infatti, circolerebbero più *proxy* sulla base delle soggettive proposte formulate dagli azionisti.

Sarebbe, dunque, opportuno chiarire che l'adeguamento della condotta di depositari centrali, intermediari ed emittenti alle *best practices* internazionali di mercato debba, comunque, tener conto dei parametri legislativi e regolamentari e dei sistemi di voto vigenti come autorizzati nei singoli ordinamenti giuridici, al fine di garantire una corretta (e, per quanto possibile, armonizzata) applicazione della disciplina risultante dalla SHRD II e dal relativo Regolamento di Esecuzione. Sotto tale profilo, dunque, si suggerisce di introdurre nel nuovo articolo 51-bis, comma primo, del Provvedimento Unico una precisazione in tal senso, onde evitare che la stessa si strutturi come una norma c.d. in bianco, che, facendo rinvio alle prassi, possa far supporre la possibilità di disapplicare le disposizioni regolamentari vigenti e/o comunque ingenerare conflitti tra queste e le prassi internazionali - “*Ai fini dell'adempimento degli obblighi previsti nel presente Capo, i depositari centrali, gli intermediari e gli emittenti si uniformano, per tutto quanto non disciplinato nel medesimo Capo, alle migliori prassi operative internazionali di mercato,*

*in linea con la disciplina normativa e regolamentare di volta in volta vigente*”, allo scopo, per l’appunto, di dar modo agli operatori di individuare i postulati (e le relative migliori prassi) cui informare, di volta in volta, la propria attività.

## **2. Modifiche in materia di identificazione degli azionisti**

Come noto, in materia di identificazione degli azionisti, il Decreto ha modificato gli artt. 82 e 83-*duodecies* del D.Lgs. 58/1998 (“**T.U.F.**”), disciplinando solo gli aspetti fondamentali del diritto all’identificazione e rimettendo la disciplina delle modalità operative alla sede regolamentare.

L’articolo 3-*bis* della Direttiva (UE) 2017/828 riconosce in capo alle società il diritto di identificare i propri azionisti al fine di *“facilitare l’esercizio dei diritti degli azionisti e l’impegno degli azionisti con la società”*, al contempo prevedendo la possibilità che gli Stati membri introducano deroghe alla identificazione con esclusivo riguardo agli azionisti titolari di una partecipazione minima, fino allo 0,5% del capitale.

In tal senso, il nostro legislatore primario, in discontinuità rispetto al regime di identificazione previgente (che non stabiliva alcuna soglia), ha esercitato la scelta di politica legislativa di limitare ai soli azionisti maggiormente “rilevanti” l’obiettivo, dichiarato in apertura del medesimo comma 1 dell’articolo 83-*duodecies*, di *“facilitare la comunicazione degli emittenti con gli azionisti nonché l’esercizio dei diritti sociali, anche in modo coordinato, da parte degli azionisti”*, limitando l’identificazione agli azionisti titolari di una quota minima di partecipazione fissata nella misura massima consentita dalla SHRD II, ovvero lo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto.

La previsione di tale soglia di identificazione introduce, ad avviso di chi scrive, un significativo elemento di rigidità nell’alveo della disciplina della *shareholders identification*, e riduce sensibilmente le possibilità per l’Emittente di identificare compiutamente i propri azionisti ai fini della comunicazione con i medesimi e/o di una eventuale sollecitazione di deleghe per l’approvazione di deliberazioni di una certa importanza. In particolare, l’Emittente interessato non potrà, evidentemente, avvalersi del diritto di identificazione quando la soglia di questi sia inferiore allo 0,5% del capitale o non sia stato dato il consenso alla trasmissione di tali dati per soglie inferiori. Per quanto possa sembrare bassa, essa, in verità, è una soglia di rilievo, atteso che, da tale identificazione, sarebbero, anzitutto, esclusi gli azionisti “*retail*”, nonostante questi ultimi possano rappresentare una quota non trascurabile del capitale con diritto di voto. Se, poi, analizzassimo la classe degli investitori istituzionali, va osservato come i medesimi, in



molti casi, si presentino “composti” da numerose “famiglie” di fondi, di cui ciascuna componente è statisticamente possibile detenga - specie relativamente alle società ad azionariato diffuso - una soglia inferiore a quella minima sopra indicata, il che comporterebbe, anche per questi ultimi, l'impossibilità di addivenire ad una identificazione (salva una preventiva autorizzazione volontaria in tal senso). È evidente come la sostanziale esclusione dall'area dell'identificazione di tali soggetti si ponga in disfunzione rispetto all'ulteriore e fondamentale obiettivo di prevedere misure strumentali a favorire la maggiore interazione possibile tra l'Emittente e i propri azionisti *retail* e/o investitori istituzionali alla vita sociale. Sarebbe stato preferibile non introdurre una soglia per l'identificazione degli azionisti (essa non è, infatti, prevista negli altri principali Paesi europei, se non in rare eccezioni) o, in subordine, prevedere una facoltà di diniego per gli azionisti sotto una soglia ampiamente ridotta (ad esempio, allo 0,1%).

Ciò precisato e considerato che codeste Autorità Regolamentari non hanno, allo stato, alcun margine rispetto alla scelta legislativa, proprio in tale contesto si accoglie sicuramente con favore la prospettata introduzione della facoltà dell'azionista (esercitabile sia *una tantum*, in sede di apertura del conto titoli, sia in un qualsiasi momento successivo, in costanza di rapporto) di rilasciare il proprio consenso ad essere identificato dall'Emittente anche nel caso in cui detenga una quota partecipativa inferiore alla soglia di rilevanza stabilita dall'articolo 83-*duodecies* T.U.F. (comma 3), autorizzazione che riteniamo si debba riferire al conto ove sono registrati gli strumenti finanziari, ovvero al portafoglio titoli considerato nel suo complesso e non già solo relativamente a singoli strumenti finanziari.

Al netto di quanto precede, si accolgono, inoltre, con favore gli interventi prospettati, in attuazione delle deleghe regolamentari, al fine di completare l'opera di recepimento delle disposizioni europee in materia di *shareholders identification*.

In tal senso, si ritiene meritino piena applicazione le nuove disposizioni della disciplina regolamentare di cui al Provvedimento Unico (articolo 47-*bis* - “*Richiesta di identificazione e segnalazione dei dati identificativi degli azionisti*”), con particolare riguardo:

- alla previsione di modalità operative analoghe per tutte le *identifications* avviate ai sensi dell'articolo 83-*duodecies* T.U.F., indipendentemente dalla tipologia di Emittente richiedente (sia esso ammesso alle negoziazioni sui mercati regolamentati, ovvero nei sistemi multilaterali di negoziazione -MTF);

- alla necessità che ogni richiesta di dati identificativi degli azionisti formulata dagli Emittenti ai sensi dell'articolo 83-*duodecies* T.U.F. passi, tramite il depositario centrale, lungo la catena di detenzione degli intermediari, fatta salva la modalità alternativa, (su richiesta dell'Emittente), di risposta direttamente all'Emittente o al soggetto terzo da questo indicato, di cui al comma 6 della norma proposta;
- al richiamo, (ai commi 1 e 3), in relazione sia alla richiesta di dati identificativi da parte dell'Emittente, sia alla risposta da parte degli intermediari, di corrispondenti formati standardizzati, rispettivamente previsti alla Tabella 1 (*“Richiesta di comunicazione di informazioni riguardanti l'identità degli azionisti”*) e alla Tabella 2 (*“Risposta a una richiesta di comunicazione di informazioni riguardanti l'identità degli azionisti”*) in Allegato al Regolamento di Esecuzione;
- alla previsione, al fine di migliorare ulteriormente l'efficacia del processo di identificazione degli azionisti, di un obbligo di collaborazione in capo a questi ultimi, chiamati, allorché per via del cumulo delle partecipazioni detenute presso diversi intermediari superino la soglia di rilevanza, a rendere nota, senza indugio, tale circostanza a tutti gli intermediari presso i quali detengano titoli oggetto della richiesta di identificazione (comma 4);
- alla previsione di un termine minimo ai fini della conservazione e il trattamento dei dati identificativi pari a 5 anni (in conformità a quanto previsto per la conservazione delle registrazioni contabili) (comma 7).

### **3. Modifiche alla disciplina in materia di trasmissione delle informazioni e di agevolazione dell'esercizio dei diritti dei soci**

In relazione alla tematica che appare di particolare interesse per codesta Associazione professionale in ragione dell'attività svolta in tale ambito, si ritiene, anzitutto, opportuno evidenziare come le modifiche alla disciplina in materia di trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti dei soci, proposte da codeste Autorità Regolamentari, ci pare, nel complesso, possano ritenersi ben strutturate e nel solco di quanto già tracciato dalla disciplina di cui alla SHRD II ed in linea con le attuali prassi di mercato nazionali ed internazionali.

Prima di un esame specifico delle singole disposizioni e onde sgombrare il campo da talune erronee interpretazioni circa la portata della disciplina europea e la volontà del legislatore europeo, si evidenzia come la normativa europea, di cui alla SHRD II ed al

relativo Regolamento di Esecuzione, ritengano misure necessarie quelle volte ad assicurare l'esercizio del voto in via diretta e personale da parte dell'azionista e/o tramite proprio rappresentante per delega, ponendo, in alternativa a tale modalità, quella eventualmente esercitata tramite l'intermediario di cui al Paragrafo 1 della Direttiva (UE) 2017/828.

La Direttiva (UE) 2017/828 delinea, infatti, una basilare distinzione tra due diversi sistemi di voto a distanza, come identificati, rispettivamente, al Paragrafo 1<sup>1</sup> (che riguarda il c.d. «voto elettronicamente esercitato in assemblea», vedasi oltre) e al Paragrafo 2<sup>2</sup> (che riguarda il c.d. «voto elettronico», vedasi oltre) dell'articolo 3-*quater*, rubricato «Agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista», disponendo che l'adozione del primo (tra le due ipotesi alternative ivi previste) rappresenti un passo necessario, mentre il secondo solo eventuale e, comunque, complementare rispetto al primo.

Non è, dunque, previsto che l'Emittente possa ipotizzare, né tantomeno implementare, delle soluzioni che non siano rispettose di quanto stabilito al Paragrafo 1 della SHRD II.

Quanto poi al Paragrafo 2, va rilevata, altresì, la necessità di evidenziare un'ulteriore e basilare distinzione che la normativa europea, di cui alla SHRD II ed al relativo Regolamento di Esecuzione, individua proprio nell'ambito di sistemi di voto elettronico a distanza. Ci si riferisce:

(i) da una parte, al voto esercitato dall'azionista e/o per delega e/o tramite un intermediario con supporti elettronici - il c.d. «voto elettronicamente esercitato in assemblea» (sistema maggiormente diffuso a livello europeo), che, come già riferito, è previsto all'art. 3-*quater*, Paragrafo 1, SHRD II: si tratta della modalità principale e più diffusa di esercizio del diritto di voto, attraverso la quale l'azionista vota per delega, anche tramite un intermediario, attraverso un delegato (c.d. *proxy voting agent*), avvalendosi di

---

<sup>1</sup> Paragrafo 1 «Gli Stati membri assicurano che gli intermediari agevolino l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e votare nelle assemblee generali mediante almeno uno dei seguenti elementi:

a) l'intermediario adotta le misure necessarie affinché l'azionista o il terzo nominato dall'azionista possano esercitare essi stessi i diritti;

b) l'intermediario esercita i diritti conferiti dalle azioni su esplicita autorizzazione e istruzione dell'azionista e nell'interesse di quest'ultimo.».

<sup>2</sup> Paragrafo 2 «Gli Stati membri assicurano che, in caso di votazioni elettroniche, la persona che ha espresso il voto riceva una conferma di ricezione del voto in formato elettronico.

Gli Stati membri assicurano che dopo l'assemblea generale l'azionista o un soggetto terzo nominato dall'azionista possano ricevere, almeno 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 Stati membri possono stabilire un termine ultimo per la richiesta di tale conferma. Tale termine non può essere superiore a tre mesi dalla data del voto.».

sistemi informatici anche direttamente tramite delle piattaforme elettroniche offerte sul sito *web* dall'Emittente<sup>3</sup>, le quali renderanno palesi le votazioni solo al momento della assunzione delle relative deliberazioni. In particolare - in relazione a quanto già avviene nel sistema attualmente vigente nel nostro ordinamento giuridico - il voto viene esercitato su piattaforme elettroniche, tramite le quali l'istruzione di voto è trasferita ad uno o più intermediari e/o loro *service provider* e recepita dal *proxy voting agent*, il quale, munito della relativa delega elettronica, provvederà all'espressione del voto - in prevalenza a mezzo di supporti elettronici - all'atto dell'approvazione delle delibere assembleari, con relativa registrazione del medesimo da parte dell'Emittente e successiva pubblicazione sul sito *web* (ovvero mediante messaggio trasmesso *ad hoc* al rappresentante e/o all'azionista su richiesta). A ciò si aggiunga la possibilità per l'azionista di votare direttamente tramite sito *web*. In tali casi, l'accreditamento è assicurato dall'ultimo degli intermediari, tramite flusso elettronico dell'Avviso di Partecipazione alla *record date* che, dunque, non conterrà alcuna istruzione di voto;

(ii) dall'altra, il voto esercitato tramite "scheda di voto elettronica" - il cd. «voto elettronico» ex art. 3-*quater*, Paragrafo 2, SHRD II: si tratta di una modalità di esercizio del diritto di voto elettronico per corrispondenza, che viene espresso dall'azionista in un momento anteriore rispetto allo svolgimento dell'evento assembleare. Tale sistema di votazione dovrebbe prevedere la diffusione capillare, da parte delle Emittenti, (a costi sostenuti dalle medesime), di c.d. "schede di voto elettroniche" imm modificabili ed uniformi per tutti gli azionisti, attraverso gli intermediari, tramite una piattaforma elettronica uniforme a livello europeo a cui dovrebbero essere connessi, oltre che tutti gli azionisti, anche gli stessi intermediari, al fine di certificare il possesso azionario delle azioni per cui è esercitato il voto. Gli azionisti dovrebbero provvedere a compilare le relative schede di voto che, di fatto, sarebbero contenute nell'Avviso di Partecipazione, una volta che la loro posizione di legittimazione fosse cristallizzata dagli intermediari. Questi ultimi, raccolte dette schede, provvederebbero a ritrasmetterle all'Emittente. Solo in tal caso l'Avviso di Partecipazione dovrà contenere anche le votazioni. Alla ricezione di tale scheda elettronica, dovrebbe originarsi in automatico da parte dell'Emittente una

---

<sup>3</sup> Si segnala come, allo stato, solo poche Emittenti abbiano adottato il voto esercitato elettronicamente tramite piattaforma implementata sul sito *web* (quali, Tim S.p.A., Inwit S.p.A., Iren S.p.A.). Tuttavia, anche durante le assemblee svolte "a porte chiuse" per via dell'emergenza da "Covid-19", la più gran parte degli investitori istituzionali ha, comunque, deciso di avvalersi del voto per delega in via elettronica, con trasmissione del relativo Avviso di Partecipazione e, *a latere*, della delega di voto con istruzioni di voto al *proxy voting agent*.

conferma di ricezione della stessa e, a seguito della registrazione automatica dei relativi voti, una successiva conferma di tale registrazione inviata agli azionisti direttamente o tramite gli intermediari. Nell'alveo di una siffatta tipologia di sistemi di voto - a differenza del c.d. «voto elettronicamente esercitato in assemblea» - la c.d. *record date* (attraverso cui la posizione azionaria dell'azionista legittimato al voto viene cristallizzata) dovrebbe collocarsi in via assai anticipata, onde consentire l'esercizio del voto elettronico da parte degli azionisti.

La conferma della distinzione tra i due regimi giuridici del cd. «voto elettronicamente esercitato in assemblea» e del cd. «voto elettronico», nonché della alternatività dei medesimi, è offerta e trova un pieno riscontro proprio nel Regolamento di Esecuzione.

In tal senso, si segnala, in primo luogo, che, nell'ambito della disciplina dell'Avviso di Convocazione, (di cui si dirà meglio nel paragrafo 3.1 che segue), la Tabella 3 in Allegato, alla Sezione D - Punto 1 (come richiamata dall'articolo 4, rubricato «*Trasmissione dell'avviso di convocazione*»), enumera, nell'ambito delle modalità di partecipazione:

- (i) la partecipazione virtuale (cioè quella del *Cyber Meeting*, a mezzo di collegamento virtuale in tempo reale dell'azionista o del suo rappresentante, che esercita il voto in assemblea o tramite sito *web*);
- (ii) la partecipazione in persona (dell'azionista, con il voto dallo stesso esercitato in assemblea);
- (iii) la partecipazione tramite un rappresentante (delegato o *proxy voting agent*, con il voto dallo stesso esercitato in assemblea);
- (iv) il voto per corrispondenza (ovvero il voto esercitato tramite schede di voto).

La previsione delle suddette modalità di partecipazione all'assemblea (per la verità, richiamate anche altrove nel testo delle Tabelle allegate al Regolamento di Esecuzione) in via fra di loro alternativa, vuole, all'evidenza, rimarcare la distinzione intercorrente tra il cd. «voto elettronicamente esercitato in assemblea» – suscettibile di essere inquadrato nelle categorie di cui ai numeri (i), (ii), e/o (iii) che precedono – e il cd. «voto elettronico» – esercitato per scheda elettronica e, dunque, rientrante nella categoria *sub* (iv).

In secondo luogo, va, altresì, rilevato che, nell'ambito della disciplina dell'«Avviso di Partecipazione dell'azionista all'assemblea generale», di cui all'articolo 6 del Regolamento di Esecuzione:

- da un lato - con riguardo al cd. «voto elettronicamente esercitato in assemblea» - il primo comma, recita: *«Onde agevolare l'esercizio dei diritti da parte degli azionisti in assemblea generale, ivi compreso il diritto di partecipare e votare, come indicato all'articolo 3 quater, paragrafo 1, della direttiva 2007/36/CE, gli intermediari, se richiesto dall'emittente e su domanda dell'azionista, trasmettono l'avviso di partecipazione all'emittente per consentire all'azionista di esercitare esso stesso i propri diritti o di nominare un soggetto terzo che li eserciti su esplicita autorizzazione ed istruzione dell'azionista e nell'interesse di quest'ultimo»* (trattasi di un obbligo);

- dall'altro lato - con esclusivo riguardo al cd. «voto elettronico» - il secondo comma, recita: *«Qualora l'avviso di partecipazione contenga un riferimento ai voti (n.b. articolo 3-quater, paragrafo 2), l'ultimo intermediario garantisce che le informazioni riguardanti il numero di azioni in relazione alle quali è esercitato il diritto di voto siano coerenti con la posizione di legittimazione. Nel caso in cui l'avviso sia trasmesso fra gli intermediari prima della data di registrazione, l'ultimo intermediario aggiorna l'avviso, se necessario, per rendere le informazioni coerenti»* (trattasi di una facoltà, in quanto il riferimento ai voti è legato soltanto all'adozione del voto elettronico).

A ulteriore conferma di ciò, come visto, l'articolo 6, comma 3, del Regolamento di Esecuzione, nel definire *«I tipi minimi di informazioni e di elementi di dati che contiene l'avviso di partecipazione di un'azionista a un'assemblea generale»*, fa rinvio alla Tabella 5 in Allegato, la quale prevede che l'Avviso di partecipazione contenga le indicazioni di voto di cui alla Sezione C solo *«se applicabile»* ovvero – più correttamente – soltanto in caso di cd. «voto elettronico».

Se ne evince, pertanto, che l'Avviso di Partecipazione (o Comunicazione di accreditamento) (di cui si dirà, per il resto, nel paragrafo 3.2. che segue) deve contenere un riferimento ai voti solo se sia esercitato il cd. «voto elettronico», e non quello con supporti elettronici esercitato in proprio e/o per delega e/o tramite un rappresentante.

Alla luce di quanto sopra, l'osservazione riportata nel documento sottoposto a pubblica consultazione da codeste Autorità Regolamentari, secondo cui *“Come sopra visto, l'art. 3-quater della Direttiva stabilisce un obbligo generale in capo agli intermediari ad agevolare “l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e votare nelle assemblee generali”, da adempiere adottando le misure necessarie: i) a consentire l'esercizio diretto di tali diritti da parte degli stessi azionisti ovvero a dare esecuzione alle istruzioni da questi ultimi ricevute; ii) a garantire la*

*ricezione di una conferma dell'esercizio del voto elettronico e, quantomeno se i soci ne facciano richiesta, una conferma della registrazione e del conteggio del voto dell'azionista", non sembra riflettere appieno il contenuto della disciplina europea in quanto parrebbe presupporre che l'obbligo indicato sub i), da una parte, e quello sub ii), dall'altra, si collochino sul medesimo piano e/o si equivalgano in termini di vincolatività.*

Invero e diversamente - come, peraltro, poi successivamente rilevato anche da codeste Autorità Regolamentari - mentre l'obbligo degli intermediari di adottare le misure necessarie per consentire l'esercizio diretto da parte degli azionisti, in persona o per il tramite di un terzo, dei diritti connessi al possesso delle azioni è e deve sempre e comunque essere garantito dagli intermediari e dalle Emittenti, la trasmissione della conferma dell'esercizio del voto elettronico e, ove i soci ne facciano richiesta, della conferma della registrazione e del conteggio del voto dell'azionista, (di cui al paragrafo 3.3. che segue), è soltanto eventuale, in quanto connessa alla previsione, da parte dell'Emittente, del cd. «voto elettronico», nei termini sopra precisati. Sul punto della conferma, comunque, si fa rinvio anche a quanto precisato al punto 3.3.

Sulla base di tali considerazioni, anticipiamo una delle riflessioni sulla sezione dedicata all'Avviso di Partecipazione di cui al successivo 3.2, segnalando l'opportunità di integrare la disposizione di cui al nuovo comma 2-bis, secondo periodo, dell'articolo 41 del Provvedimento Unico, come segue (con evidenziazione in grassetto) *“Nel caso in cui l'emittente abbia fornito le informazioni relative all'ordine del giorno nella comunicazione prevista dall'articolo 40-bis, comma 2, lettera a), e se lo statuto consente l'espressione del voto **tramite la catena degli intermediari** in via elettronica ai sensi dell'articolo 2370, comma quarto, del codice civile, la comunicazione richiesta per l'intervento e per l'esercizio del voto in assemblea contiene anche le informazioni indicate nella rubrica C della Tabella 5 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212, ove fornite dal soggetto legittimato **conformemente ai punti all'ordine del giorno di cui alla Sezione E della Tabella 3 in Allegato al regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212**. In tal caso, gli intermediari e l'emittente garantiscono il rispetto delle disposizioni in materia di conservazione e riservatezza dei dati previste dall'articolo 143-ter del Regolamento Emittenti.”*

### **3.1. L'Avviso di Convocazione**

In linea con quanto già rilevato da codeste Autorità Regolamentari, si osserva come il sistema normativo e regolamentare vigente nel nostro ordinamento giuridico in materia

di partecipazione ed esercizio del diritto di voto da parte degli azionisti e la relativa prassi applicativa si presenti, nel complesso, già in gran parte allineato rispetto alla disciplina europea risultante dall'applicazione della Direttiva (UE) 2017/828 e del relativo Regolamento di Esecuzione.

Esso, infatti, nel tempo, si è evoluto su un modello che prevede meccanismi di accreditamento assembleari, di voto, di registrazione del voto e relativa rendicontazione degli eventi assembleari improntati a principi di effettività e trasparenza, diversamente da altri Paesi europei, nell'alveo dei quali, in taluni casi, non era possibile accreditarsi in proprio od ottenere rendicontazione sulla registrazione del voto.

Erano e sono, infatti, già previsti e assicurati:

- (i) i principali flussi informativi dalle Emittenti agli azionisti sull'evento assembleare, attraverso la pubblicazione dell'Avviso di Convocazione dell'assemblea, con relativo ordine del giorno (ivi inclusa l'informativa sull'esercizio dei diritti degli azionisti connessi all'evento assembleare);
- (ii) i sistemi di accreditamento elettronici di partecipazione degli azionisti (c.d. Avviso di Partecipazione), con l'identificazione nominativa degli stessi, ai fini dell'esercizio, in proprio o per delega, del voto;
- (iii) i sistemi di conferimento della delega, anche in via elettronica e di trasmissione delle relative istruzioni di voto su supporti elettronici;
- (iv) i sistemi di registrazione, anche in via elettronica, dei voti all'atto della assunzione delle delibere assembleari (anche attraverso il voto disgiunto esercitato dai delegati);
- (v) la conferma degli stessi a mezzo della pubblicazione sul sito *web*, da parte delle Emittenti, dell'esito delle votazioni, per aggregato e in via analitica.

Si condividono, per tali ragioni, le integrazioni suggerite alla disciplina regolamentare vigente nel solco già tracciato dalla SHRD II, tra cui quelle di cui all'articolo 40-*bis* che codeste Autorità Regolamentari propongono di inserire nel testo già vigente del P.U. (sotto la rubrica di "*Trasmissione delle informazioni per l'esercizio dei diritti relativi alle azioni*"), con alcune precisazioni come di seguito riportate.

Da un punto di vista sostanziale, le informazioni e i requisiti minimi riguardanti i tipi ed il formato delle informazioni da trasmettere nell'Avviso di Convocazione ai sensi dell'articolo 3-*ter*, paragrafi 1, 2, 3 e 5, della direttiva 2007/36/CE, come individuati dalla



Tabella 3 in Allegato al Regolamento di Esecuzione della SHRD II, sono, infatti, già pressoché tutti previsti nell'ambito del nostro sistema interno, come risultante dal T.U.F. – aggiornato con le modifiche apportate dal Decreto, all'articolo 125-*bis* (rubricato «*Avviso di convocazione*») e dalla relativa prassi applicativa.

Nell'ambito della prassi applicativa dovrà, comunque, essere assicurata da parte della Emittenti una piena e corretta informativa sulle delibere in approvazione. Una delle criticità che si possono presentare è proprio costituita dalla eccessiva genericità dei punti all'ordine del giorno che renda difficilmente individuabile il corrispondente numero delle delibere da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci. A titolo soltanto esemplificativo, si pensi alla «Nomina del Consiglio di amministrazione di cui all'articolo 2364, comma 1, n. 2 Cod. Civ.» che potrebbe implicare - in quanto non accorpate - quattro delibere da approvare: (i) il numero dei consiglieri; (ii) la durata in carica; (iii) la loro nomina tramite il c.d. voto di lista; (iv) il compenso complessivo spettante al Consiglio di amministrazione, delibere alle quali si potrebbero aggiungere, ove espressamente previste nei sottopunti all'ordine del giorno, la (v) nomina del Presidente e (vi) la dispensa dal divieto di concorrenza di cui all'articolo 2390 Cod. Civ.

Nel diffondere le informazioni relative all'Avviso di Convocazione da parte dell'Emittente, sul proprio sito *web*, potrebbe, dunque, risultare utile si consolidi la prassi di indicare le delibere da sottoporre all'approvazione degli azionisti in corrispondenza dei vari punti all'ordine del giorno.

### **3.2. L'Avviso di Partecipazione e la Conferma della Legittimazione**

Anche il flusso previsto nel nostro ordinamento giuridico relativo all'accreditamento degli azionisti all'assemblea, risulta essere, nella sostanza, già in buona parte rispondente a quanto previsto dalla Direttiva (UE) 2017/828 e dal relativo Regolamento di Esecuzione.

Invero, quello che nella normativa di matrice europea viene definito “Avviso di Partecipazione”, nella prassi vigente viene normalmente identificato come «Comunicazione di accreditamento», (e/o «Conferma di partecipazione», e/o «Certificazione di possesso» e/o «CoH» e/o «Ticket assembleare» etc.), effettuata attraverso un flusso elettronico che consente l'identificazione non solo del richiedente e/o del c.d. *legal owner* (ad es. l'Intermediario), bensì anche del c.d. *beneficial owner* (*account holders*), nonché del quantitativo di azioni ad esso riferibili, e l'identificazione dell'evento assembleare in relazione al quale si intende esercitare il relativo diritto.

Il sopra richiamato allineamento tra contenuto minimo dell'Avviso di Partecipazione, da una parte, come individuato nella Tabella 5 in Allegato al Regolamento di Esecuzione della SHRD II, e la Comunicazione di accreditamento, dall'altra, come individuata nel Provvedimento Unico, agli articoli 41 (rubricato «*Richiesta di comunicazione o di certificazione all'ultimo intermediario*») e 42 (rubricato «*Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea*»), e relativa prassi applicativa, incontra, infatti, solo alcune eccezioni.

Ai fini di una maggiore immediatezza espositiva, si è proceduto, nel prosieguo, ad effettuare una comparazione - in forma tabellare - tra l'Avviso di Partecipazione di cui alla normativa europea posta dalla Direttiva (UE) 2017/828 e dal relativo Regolamento di Esecuzione, e la Comunicazione di accreditamento, di cui agli artt. 41 e 42 del Provvedimento Unico, anche e soprattutto alla luce delle proposte di modificazione enunciate nel documento sottoposto a pubblica consultazione da codeste Autorità Regolamentari,.

#### COMPARAZIONE AVVISO DI PARTECIPAZIONE

<b>Normativa europea di cui alla Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo e del Consiglio, in data 17 maggio 2017 e al Regolamento di Esecuzione (UE 2018/1212) della Commissione, in data 3 settembre 2018 - - Tabella 5 – Allegato Regolamento di Esecuzione (UE) 2018/1212 della Commissione, in data 3 settembre 2018 -</b>	<b>Provvedimento Unico sul Post Trading, in data 13 agosto 2018 - Art. 41 «<i>Richiesta di comunicazione o di certificazione all'ultimo intermediario</i>»; Art. 42 «<i>Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea</i>» - e relativa prassi applicativa, alla luce delle modificazioni proposte nel documento sottoposto a pubblica consultazione dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, in data 3 agosto 2020</b>
<b>A. Specifiche relative all'avviso</b> 1. Identificatore unico dell'Avviso di Partecipazione  2. Tipo di messaggio 3. Identificatore unico dell'evento 4. ISIN <b>B. Partecipazione</b> 1. Modalità di partecipazione  2. Nome dell'azionista	- Previsto all'art. 41, comma 2, lett. 1), P.U. (nuova formulazione): “ <i>Numero progressivo annuo di emissione o un numero unico che identifica ciascuna comunicazione o certificazione</i> ”;  - In uso; - In uso nella prassi; - In uso;  - Previsto, “ <i>se applicabile</i> ”, all'art. 41, comma 2, lett. f), P.U. (nuova formulazione); - In uso e previsto all'art. 41, comma 2, lett. a), P.U. (nuova formulazione): “ <i>il nome (...) per le persone fisiche, e la denominazione (...) per le persone giuridiche</i> ”

3(a). Identificatore unico dell'azionista nel caso si tratti di una persona giuridica	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Previsto all'art. 41, comma 2, lett. a), P.U. (nuova formulazione): <i>“il LEI o il numero di registrazione nazionale che identifica in modo univoco ogni struttura o persona giuridica nel suo paese di registrazione e la sede legale”</i> (art. 41, comma 2, lett. a), P.U. - nuova formulazione);</li> </ul>
3(b). Identificatore unico dell'azionista nel caso si tratti di una persona fisica	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Previsto all'art. 41, comma 2, lett. a), P.U. (nuova formulazione): <i>“almeno il nome, il cognome, il luogo e la data di nascita, il codice fiscale ove assegnato e il domicilio”</i></li> </ul>
4. Nome del rappresentante o altro soggetto terzo nominato dall'azionista	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Non previsto (ma è prevista la nomina del rappresentante con procura o delega di voto)</li> </ul>
5. Identificatore unico del rappresentante o altro soggetto terzo nominato dall'azionista	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Non previsto (si veda sopra)</li> </ul>
<b>C. Votazione, se applicabile</b> 1. Punto all'ordine del giorno 2. Posizione di voto 3. Numero di azioni in relazione alle quali è esercitato il diritto di voto	<p>Allo stato, non previsto, salvo diversa norma statutaria (Ai sensi dell'art. 41, comma 2-bis, secondo periodo, P.U. (nuova formulazione): <i>“Nel caso in cui l'emittente abbia fornito le informazioni relative all'ordine del giorno nella comunicazione prevista dall'articolo 40-bis, comma 2, lettera a), e se lo statuto consente l'espressione del voto in via elettronica ai sensi dell'articolo 2370, comma quarto, del codice civile, la comunicazione richiesta per l'intervento e per l'esercizio del voto in assemblea contiene anche le informazioni indicate nella rubrica C della Tabella 5 del regolamento di esecuzione (UE)</i> 2018/1212, ove fornite dal soggetto legittimato. In tal caso, gli intermediari e l'emittente garantiscono il rispetto delle disposizioni in materia di conservazione e riservatezza dei dati previste dall'articolo 143-ter del Regolamento Emittenti.” - art. 40, comma 2-bis, secondo periodo P.U.)</p> <p>In aggiunta ai dati di cui sopra, l'articolo 41 del P. U. prevede, altresì:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- I dati identificativi del richiedente se diverso dal titolare degli strumenti finanziari (art. 41, comma 2, lett. b) P.U.);</li> <li>- La data della richiesta (art. 41, comma 2, lett. c) P.U.);</li> <li>- Il termine di efficacia della comunicazione o certificazione, o la clausola «fino a revoca» (art. 41, comma 2, lett. g) P.U.);</li> <li>- La data alla quale la comunicazione o la certificazione si riferisce o la data stabilita dall'emittente alla quale sono determinati i diritti conferiti dagli strumenti finanziari (<i>“record date”</i>) (art. 41, comma 2, lett. h) P.U.);</li> </ul>

	- La data di invio della comunicazione o di rilascio della certificazione (art. 41, comma 2, lett. i) P.U.).
--	--

All'esito della comparazione testé espletata, si accolgono, dunque, con favore le integrazioni proposte nel documento sottoposto a pubblica consultazione, in quanto certamente efficaci nell'ottica dell'adeguamento - nei limiti in cui ciò risulta necessario - dei contenuti dell'Avviso di Partecipazione al formato standardizzato dalla Tabella 5 in Allegato al Regolamento di Esecuzione della SHRD II, nonché dei termini di trasmissione delle relative informazioni lungo la catena di detenzione dei titoli.

In aggiunta e allo stesso modo, considerando quella che, nel corpo normativo europeo, viene definita "Conferma della Legittimazione" (la quale, nella sostanza e nei suoi elementi essenziali, è equivalente all'Avviso di Partecipazione), si rileva come l'attuale rilascio della c.d. copia della dell'Avviso di Partecipazione all'azionista che ne faccia richiesta per verificare il suo avvenuto accreditamento all'evento assembleare, risulti essere rispondente ai requisiti minimi di contenuto che detta attestazione deve presentare, fatto salvo, esclusivamente, l'eventuale aggiunta del numero del conto titoli e del titolare del conto che potranno essere indicati dall'intermediario.

Al netto di quanto precede, si ritiene, in ogni caso, condivisibile l'osservazione formulata da codeste Autorità Regolamentari secondo la quale, essendo la legittimazione dell'azionista attestata all'Emittente con la Comunicazione di cui all'articolo 41 del Provvedimento Unico e tenuto conto che, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, secondo comma, del Regolamento di Esecuzione della SHRD II, *"se la posizione di legittimazione è nota all'emittente o, a seconda dei casi, al primo intermediario, o viene loro trasmessa"* la Conferma della Legittimazione dell'azionista non occorre.

### **3.3. La Conferma di ricezione dei voti e la Conferma di registrazione e di conteggio dei voti**

Anche in relazione alle altre forme di agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti previsti dalla Direttiva (UE) 2017/828, vale a dire la conferma della ricezione del voto elettronico e la conferma della registrazione e del conteggio dei voti, si ritiene che le osservazioni e gli interventi prospettati da codeste Autorità Regolamentari - seppur con le precisazioni enunciate nel prosieguo - risultino pienamente condivisibili nel solco delle indicazioni fornite dalla Direttiva sul punto.

In tal senso, è importante, *in limine*, osservare come la cd. Conferma di ricezione dei voti (di cui alla Tabella 6) e la cd. Conferma di registrazione e di conteggio dei voti (di cui alla Tabella 7) siano prescritte dall'articolo 7 del medesimo Regolamento di Esecuzione della SHRD II esclusivamente nei casi di cui all'articolo 3-*quater*, paragrafo 2, primo comma, della Direttiva (UE) 2017/828, ovvero soltanto in caso di voto esercitato tramite scheda di voto elettronica (il cd. «voto elettronico»).

Come correttamente già sottolineato da codeste Autorità Regolamentari, del resto, la pubblicazione sul sito *web* dei voti espressi in assemblea in relazione alle relative delibere - come prevista nel nostro ordinamento giuridico ai sensi dell'articolo 85 del Regolamento Emittenti e dell'Allegato 3E ivi richiamato - consente di integrare il livello minimo di informazioni richiesto dalla normativa europea. Inoltre, anche il termine di 30 giorni dalla data dell'assemblea entro il quale gli Emittenti quotati, ai sensi della richiamata normativa, debbono provvedere a tale pubblicazione è del tutto compatibile con la tempistica prescritta dall'articolo 3-*quater*, secondo comma, della SHRD II.

Al netto di quanto precede, si segnala, nondimeno, come il primo periodo della disposizione di cui all'articolo 3-*quater*, comma 2, della Direttiva (UE) 2017/828<sup>4</sup> e, dunque, la Conferma di ricezione del voto, trovi il proprio senso d'essere con riguardo al cd. «voto elettronico», ovvero al voto esercitato tramite “scheda di voto elettronica” circolarizzata per il tramite degli intermediari. Nella diversa ipotesi in cui l'Emittente abbia consentito all'azionista di votare tramite *web-site*, attraverso un sistema elettronico di accreditamento, la Conferma di ricezione e registrazione del voto sarà, del caso, inoltrata direttamente all'azionista stesso dall'Emittente e non tramite l'intermediario. Quest'ultimo, infatti, non sarebbe coinvolto nella preventiva trasmissione delle istruzioni di voto all'Emittente e un'eventuale comunicazione allo stesso di tali istruzioni risulterebbe ultronea ed in violazione del diritto alla riservatezza dell'azionista.

Dall'altra parte, le Emittenti, nell'ambito del sistema di voto esercitato dall'azionista direttamente con supporti elettronici e/o per delega e/o tramite un intermediario, potrebbero comunque esaudire singole richieste di conferma di ricezione e registrazione del voto.

Anche su tale materia, il nostro sistema ha già dato prova di pieno funzionamento, senza necessità di regolamentare e/o introdurre obblighi a riguardo.

---

<sup>4</sup> Secondo il quale, si ricorda, «Gli Stati membri assicurano che in caso di votazioni elettroniche la persona che ha espresso il voto riceva una conferma di ricezione del voto in formato elettronico».

Si sottolinea, infatti, che, nell'alveo dell'attività svolta da questa Associazione professionale di esercizio del voto per delega a favore degli investitori istituzionali ed in occasione dell'ultima stagione assembleare, siano stata già esaudite dalle Emittenti quotate alla Borsa Italiana – tramite i propri *advisor* – le richieste di conferma di ricezione e registrazione dei voti espressi per delega. La conferma è stata inoltrata al delegato e questi, poi, ha provveduto a trasmetterla e/o a metterla a disposizione degli azionisti deleganti che - a loro volta - ne avevano fatto richiesta. Sul punto, si riporta, di seguito, una tabella recante l'elenco delle Emittenti del FTSE MIB che hanno aderito a tale iniziativa – tramite i propri *advisor* – significando che anche tutte le altre Società quotate facenti parte di altri indici hanno, comunque, esaudito tali richieste, salvo poche eccezioni.

Data assemblea degli azionisti 2020	ISIN	Emittente	Data conferma registrazione e conteggio del voto da parte dell'Emittente
13/05/2020	IT0001233417	A2A	13/05/2020
24/04/2020	IT0004056880	AMPLIFON	24/04/2020
29/05/2020	IT0003506190	ATLANTIA	29/05/2020
23/04/2020	IT0003261697	AZIMUT HOLDING	23/04/2020
23/04/2020	IT0001031084	BANCA GENERALI	23/04/2020
04/04/2020	IT0005218380	BANCO BPM	04/04/2020
16/04/2020	IT0004776628	BANCA MEDIOLANUM	16/04/2020
22/04/2020	IT0000066123	BPER	22/04/2020
08/05/2020	IT0001347308	BUZZI UNICEM ORD	08/05/2020
27/03/2020	IT0005252207	CAMPARI	02/04/2020
10/06/2020	IT0003492391	DIASORIN	10/06/2020
14/05/2020	IT0003128367	ENEL	14/05/2020
13/05/2020	IT0003132476	ENI	13/05/2020
28/04/2020	IT0000072170	FINECOBANK	28/04/2020
30/04/2020	IT0000062072	ASSICURAZIONI GENERALI	30/04/2020
29/04/2020	IT0001250932	HERA	29/04/2020
27/04/2020	IT0000072618	INTESA SAN PAOLO	27/04/2020
12/05/2020	IT0005211237	ITALGAS	12/05/2020
20/05/2020	IT0003856405	LEONARDO	20/05/2020
11/06/2020	IT0004965148	MONCLER	11/06/2020
18/06/2020	IT0005278236	PIRELLI & C	18/06/2020
15/05/2020	IT0003796171	POSTE ITALIANE	15/05/2020
28/04/2020	IT0004176001	PRYSMIAN	28/04/2020
29/04/2020	IT0003828271	RECORDATI	29/04/2020

29/04/2020	IT0000068525	SAIPEM	29/04/2020
08/05/2020	IT0004712375	SALVATORE FERRAGAMO	08/05/2020
18/06/2020	IT0003153415	SNAM	18/06/2020
23/04/2020	IT0003497168	TIM	23/04/2020
18/05/2020	IT0003242622	TERNA	18/05/2020
08/04/2020	IT0003487029	UBI	16/04/2020
09/04/2020	IT0004781412	UNICREDIT	11/04/2020
30/04/2020	IT0004810054	UNIPOL	30/04/2020

#### 4. Modifiche in materia di maggiorazione dei diritti di voto

In relazione al tema indicato in rubrica, corre, *in limine*, l'obbligo di rilevare come l'introduzione della maggiorazione del voto nel nostro ordinamento giuridico abbia, evidentemente, avviato una lenta ma costante erosione di quella che, ad avviso di codesta Associazione professionale, costituisce una regola fondamentale ai fini di un corretto ed efficiente sistema di *governance*, cristallizzata dal legislatore italiano all'articolo 2351, comma 1, Cod. Civ. e riassumibile nel brocardo "*un'azione un voto*" (o "*one share one vote*"). Tale principio assolve, infatti, all'importante funzione di ripartire il potere di voto in piena sintonia con la misura della partecipazione al rapporto sociale, garantendo la perfetta proporzionalità tra l'investimento di un soggetto, il rischio da costui assunto a mezzo dell'investimento medesimo ed il suo potere di voto, della quale, invece, com'è evidente, il voto maggiorato produce un insidioso disallineamento.

Ciò precisato e assunto che codeste Autorità Regolamentari non hanno alcun margine rispetto alla scelta operata dal legislatore primario, non possono, al contempo, sottacersi le criticità sottese all'intervento all'uopo proposto in sede regolamentare, non in quanto in sé non apprezzabile (ed anzi, si tiene nella massima considerazione l'obiettivo di dirimere i dubbi sulla valenza giuridica delle indicazioni presenti nell'attuale regolamentazione), bensì in ragione delle difficoltà che ne conseguono (ancorché, come è stato già premesso, a monte riconducibili al voto maggiorato in sé considerato).

In tal senso, è d'obbligo, infatti, sottolineare come la previsione, (all'articolo 44, comma 3, P.U.), in luogo della "*seconda comunicazione*", di una segnalazione da effettuarsi in via generale e in maniera automatica da parte di tutti gli intermediari che detengono nei propri conti azioni iscritte nel relativo elenco, semplifichi il processo, pur non resolvendo le gravi problematiche che caratterizzano tale fattispecie. In tal senso, si sottolinea, infatti, come le variazioni in aumento o diminuzione di un'eventuale partecipazione che acceda alla maggiorazione di voto, dovrebbero essere immediatamente registrate e dar luogo ad

esclusioni dal computo generale delle azioni corrispondenti a tali variazioni. Più precisamente, ogni qual volta fosse venduto un quantitativo di azioni, per quanto di lì a poco ripristinato, il relativo ammontare non potrebbe e dovrebbe più far parte del monte complessivo delle azioni per le quali stia maturando il diritto alla maggiorazione del voto. Ora, come è noto, – salvo rari casi – anche gli investitori di lungo periodo, nel breve periodo movimentano i propri portafogli seppur con minimi scostamenti e ciò, comunque, si risolve in una problematica che, oltre a creare discontinuità rispetto alla maturazione del diritto alla maggiorazione del voto, porta non pochi problemi operativi agli intermediari – specie esteri - circa l'effettiva registrazione del numero delle azioni che possano dirsi essere state ininterrottamente detenute nel periodo richiesto ai fini della maggiorazione del voto.

La fattispecie si risolve, di fatto, in un'ingessatura dell'azionariato istituzionale, potenzialmente confliggente con l'interesse degli stessi investitori.

\*\*\*

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.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Trevisan', with a long, sweeping horizontal stroke extending to the left.

Avv. Dario Trevisan