

Baker McKenzie.

Studio Professionale Associato
a Baker & McKenzie

Piazza Filippo Meda, 3
20121 Milan
Italy
Tel: +39 02 76231 1
Fax: +39 02 7623 1620
milan.info@bakermckenzie.com

Viale di Villa Massimo, 57
00161 Rome
Italy
Tel: +39 06 44 06 31
Fax: +39 06 4406 3306
rome.info@bakermckenzie.com

www.bakermckenzie.com

Asia Pacific
Bangkok
Beijing
Brisbane
Hanoi
Ho Chi Minh City
Hong Kong
Jakarta
Kuala Lumpur*
Manila*
Melbourne
Seoul
Shanghai
Singapore
Sydney
Taipei
Tokyo
Yangon

Europe, Middle East

& Africa
Abu Dhabi
Almaty
Amsterdam
Antwerp
Bahrain
Barcelona
Berlin
Brussels
Budapest
Cairo
Casablanca
Doha
Dubai
Dusseldorf
Frankfurt/Main
Geneva
Istanbul
Jeddah*
Johannesburg
Kyiv
London
Luxembourg
Madrid
Milan
Moscow
Munich
Paris
Prague
Riyadh*
Rome
St. Petersburg
Stockholm
Vienna
Warsaw
Zurich

The Americas

Bogota
Brasilia**
Buenos Aires
Caracas
Chicago
Dallas
Guadalajara
Houston
Juarez
Lima
Los Angeles
Mexico City
Miami
Monterrey
New York
Palo Alto
Porto Alegre**
Rio de Janeiro**
San Francisco
Santiago
Sao Paulo**
Tijuana
Toronto
Valencia
Washington, DC

* Associated Firm
** In cooperation with
Trench, Rossi e Watanabe
Advogados

Spett.le
Banca d'Italia
Servizio Supervisione Mercati e
Sistema dei Pagamenti
Via Nazionale, 91
00184 - ROMA

Spett.le
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 - Roma

VIA PEC
smp@pec.bancaditalia.it

VIA SIPE

Milano, 25 settembre 2020

Oggetto: Osservazioni al documento di consultazione del 3 agosto 2020 relativo a "*Modifiche al Provvedimento Consob/Banca d'Italia sul post-trading in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (Shareholder Rights Directive 2)*" (il "*Documento di Consultazione*")

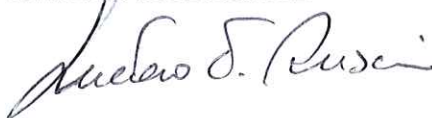
Spett.le Banca d'Italia, spett.le Commissione,

Nel ringraziare per l'opportunità offerta, si illustrano qui di seguito le osservazioni al Documento di Consultazione in epigrafe.

Nel restare a disposizione per qualsiasi opportuno chiarimento o delucidazione, si porgono

i migliori saluti

Avv. Ludovico E. Rusconi



Avv. Pierfrancesco Federici
Avv. Alberto Semeria
Avv. Alberto Fornari
Avv. Raffaele Giarda
Avv. Andrea Cicala
Avv. Lorenzo de Martinis
Dott. Comm. Massimo Glaconia
Avv. Pietro Bernasconi
Avv. Uberto Percivalle
Avv. Massimiliano Biolchini
Dott. Comm. Francesco Pisciotta
Avv. Paola Colarossi

Avv. Mario D'Avossa
Avv. Francesca Rubina Gaudino
Dott. Comm. Michele Santocchini

Avv. Luca Bassi
Avv. Nicola Boella
Avv. Fabio Brembati
Avv. Alessandra Calabrese
Avv. Roberto Cursano
Avv. Anna Marina De Vivo
Avv. Carlo Alberto Demichellis
Avv. Alessandra Fabri
Avv. Barbara Faini
Avv. Serena Faninelli
Avv. Francesco Florenzano
Avv. Paolo Galli

Avv. Valeria Giofrè
Prof. Avv. Francesco Goisis
Avv. Gaetano Iorio Fiorelli
Avv. Antonio Lattanzio
Dott. Comm. Roberto Lazzarone
Avv. Carlo Lichino
Avv. Marco Marazzi
Avv. Rita Marchetti
Avv. Carlo Marinelli
Avv. Chiara Marinuzzi
Avv. Francesco Maruffi
Avv. Cinzia Massara

Avv. Andrea Mezzetti
Avv. Eugenio Muschio
Avv. Alessandro Pennisi
Avv. Luca Pescatore
Avv. Silvia Picchetti
Avv. Alessia Raimondo
Avv. Ludovico Erasmo Rusconi
Avv. Giorgio Telarico
Dott. Comm. Riccardo Vaccaro
Avv. Antonio Luigi Vicoli

VAT ID: IT05094740965

Studio Professionale Associato a Baker & McKenzie is a member of Baker & McKenzie International, a Swiss Verein.

*Art. 1
(Fonti normative)*

Nessuna osservazione.

*Art. 2
(Definizioni)*

Comma 1, lettera g-bis

Nessuna osservazione.

Comma 1, lettera (s)

Si propone di modificare come segue:

"s) *«ultimo intermediario»: l'intermediario di cui all'art. 1, lett. (6) del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212, che abbia la sede legale o principale in uno Stato membro dell'Unione Europea o in un Paese terzo e che tiene i conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari di pertinenza di soggetti che non operano in qualità di intermediari (investitori finali) o di soggetti non residenti.»*

COMMENTO:

1. La modifica proposta si prefigge di allineare la definizione in discorso con quella contenuta nel Regolamento di Esecuzione (EU) 2018/1212 (il "**Regolamento di Esecuzione**"). Poiché il Regolamento di Esecuzione non solo ha applicazione immeditata nel nostro ordinamento ma oggi è espressamente richiamato nel Regolamento Post-Trading, si ritiene preferibile evitare il ricorso a due diverse definizioni per il medesimo concetto.

*Art. 31
(Disciplina dell'attività di gestione accentrata demandata al regolamento dei servizi)*

Nessuna osservazione.

Art. 40-bis

(Trasmissione delle informazioni per l'esercizio dei diritti relativi alle azioni)

Comma 1

Nessuna osservazione.

Comma 2

Si propone di integrare come segue:

"2. *Ai fini del comma 1, l'emittente:*

- a) *comunica l'avvenuta convocazione di un'assemblea dei soci trasmettendo al depositario centrale le informazioni indicate nella Tabella 3 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. L'emittente può omettere la trasmissione delle informazioni indicate nelle rubriche D, E e F della medesima Tabella qualora tali informazioni siano disponibili per gli azionisti sul sito internet dell'emittente conformemente a quanto indicato alla lettera (c) che segue e l'emittente comunichi al depositario centrale l'hyperlink dell'URL che rinvia al medesimo sito internet in cui sono disponibili le informazioni;*
- b) *comunica l'avvenuta pubblicazione delle informazioni previste dagli articoli 72, comma 4, 84, comma 1, 89 e 144-bis, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971/1999 o l'avvio di altri eventi societari diversi dalla convocazione dell'assemblea dei soci, trasmettendo al depositario centrale almeno le informazioni indicate nella Tabella 8 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. L'emittente può omettere la trasmissione delle informazioni indicate nelle rubriche B e C della medesima Tabella qualora tali informazioni siano disponibili per gli azionisti sul sito internet dell'emittente conformemente a quanto indicato alla lettera (c) che segue e l'emittente comunichi al depositario centrale l'hyperlink dell'URL che rinvia al medesimo sito internet in cui sono disponibili le informazioni;*
- c) *le comunicazioni al depositario centrale previste alle lettere precedenti sono trasmesse nella lingua italiana e in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale, senza indugio e comunque entro la stessa giornata lavorativa in cui è avvenuta la pubblicazione ai sensi di legge o regolamento delle informazioni ivi previste o in cui è l'evento societario ha avuto inizio."*

COMMENTO:

1. Le integrazioni proposte mirano ad evitare che, laddove l'emittente si avvalga della facoltà di rinvio al proprio sito, gli azionisti non-italiani possano trovarsi nella condizione di non poterne comprendere il contenuto perché pubblicate solo in lingua italiana (ipotesi questa non puramente teorica visto che, in Italia, solo gli emittenti STAR hanno l'obbligo di pubblicare le informazioni regolamentate in doppia lingua mentre, per gli altri emittenti, la pubblicazione in doppia lingua è facoltativa).

Art. 41

(Richiesta di comunicazione o di certificazione all'ultimo intermediario)

Commi 2, 2-bis e 2-ter

Si propone di modificare ed integrare come segue:

- "2. *Le comunicazioni e le certificazioni di cui al art. 83-quinquies comma 3, del TUF, contengono almeno le seguenti informazioni:*
 - a) *i dati identificativi del titolare degli strumenti finanziari. Per dati identificativi si intendono almeno le informazioni indicate nelle Rubrica C, della Tabella 4 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 il nome, il cognome, il luogo e la data di nascita, il codice fiscale ove assegnato e il domicilio, per le persone fisiche, e la denominazione, 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, per le persone giuridiche;*
 - b) *i dati identificativi del richiedente se diverso dal titolare degli strumenti finanziari;*
 - c) *la data della richiesta;*
 - d) *la quantità e la descrizione degli strumenti finanziari per i quali si richiede la comunicazione o la certificazione;*
 - e) *l'indicazione del diritto che si intende esercitare e, se disponibile, il numero unico di identificazione dell'evento deciso dall'emittente;*
 - ~~f) *nel caso del diritto d'intervento in assemblea, la data e il tipo di assemblea nonché, se applicabile, la modalità di partecipazione;*~~
 - gf) *il termine di efficacia della comunicazione o certificazione, o la clausola «fino a revoca»;*

- hg)* 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 ("record date");
- ih)* la data di invio della comunicazione o di rilascio della certificazione;
- li)* il numero progressivo annuo di emissione o un numerico unico che identifica ciascuna comunicazione o certificazione.

2-bis. Le comunicazioni di cui all'art. 83-sexies comma 1, del TUF contengono:

- (a) Nella comunicazione richiesta per l'intervento e per l'esercizio del voto nelle assemblee dei soei, le informazioni di cui al comma 2 corrispondenti a quelle informazioni specifiche indicate nelle rubriche A e B della Tabella 5 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212, da fornirsi sono fornite con le modalità ivi previste;*
- (b) le informazioni indicate al comma 2 ulteriori rispetto a quelle fornite ai sensi della lettera (a) precede; e*
- (c) 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) 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.*

2-ter. Qualora la comunicazione per l'intervento e per l'esercizio del voto in assemblea contenga, ai sensi del comma precedente, secondo periodo, anche le informazioni relative ai voti del soggetto legittimato ad esercitarli, l'emittente o l'intermediario che riceve tale comunicazione ne dà conferma al soggetto che l'ha inviata secondo le modalità indicate nell'art. 7, par. 1, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. Se la catena di intermediazione comprende più intermediari, le comunicazioni di cui ai commi 2 e 2-bis sono trasmesse, a partire dall'ultimo intermediario, da un intermediario all'altro, fino all'emittente.

2-quater Nell'ipotesi in cui una comunicazione di cui al comma 2-bis contenga le informazioni aggiuntive di cui alla lettera (c) di tale comma, l'emittente e, nel caso di una catena di intermediazione, l'intermediario che ha ricevuto la comunicazione da un altro intermediario, conferma la ricezione delle informazioni relative

all'esercizio del diritto da parte del soggetto legittimato, all'intermediario che ha trasmesso la comunicazione, secondo le modalità indicate nell'art. 7, par. 1, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. L'ultimo intermediario trametta la conferma al soggetto legittimato (o al suo rappresentate o terzo designato)."

COMMENTO:

1. In tema di comunicazioni agli emittenti, l'art. 41 del Regolamento Post Trading regola due specifiche tipologie di comunicazioni che, a richiesta del "soggetto legittimato", debbono essere trasmesse dall'ultimo intermediario all'emittente, ossia:
 - (a) le comunicazioni attestanti la legittimazione all'esercizio di un determinato diritto sociale (art. 83-*quinquies*, comma 3, del TUF); e
 - (b) le comunicazioni attestanti la legittimazione all'intervento ed all'esercizio del diritto di voto in assemblea (art. 83-*sexies*, comma 1, del TUF), ipotesi questa che, a giudizio di chi scrive, dovrebbe rappresentare una sottocategoria del paragrafo (a) che precede, atteso che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto sono espressione dell'esercizio di specifici diritti sociali.

Per come riformulato l'intero art. 41 del Regolamento Post-Trading, il comma 2 dovrebbe quindi fissare i requisiti informativi minimi genericamente applicabili a tutte le certificazioni/comunicazioni attestanti la legittimazione all'esercizio di un determinato diritto sociale, mentre il comma 2-*bis* dovrebbe fissare i requisiti informativi minimi specificatamente applicabili alle sole comunicazioni attestati la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto.

E' il caso di osservare che, in tema di legittimazione (ancorché limitata all'esercizio del diritto di intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto), il Regolamento di Esecuzione già prevede uno specifico set informativo, ossia la Tabella 4. E, se si esaminano le informazioni previste in tale Tabella, quantomeno ai fini di identificazione degli azionisti, sembra che tali informazioni coincidano in buona sostanza con quelle puntualmente elencate al comma 1.

Se l'idea di fondo (come pare emergere anche dalla nota di commento alle modifiche proposte all'art. 41) è quella di allineare il contenuto generale di tutte le comunicazioni ai format previsti dal Regolamento di Esecuzione (impostazione che si condivide) sembra preferibile inserire nel comma 1, quantomeno per quanto concerne l'identificazione degli azionisti, un riferimento diretto alla Rubrica C della Tabella 4 (le cui informazioni peraltro coincidono con quelle della Rubrica C della Tabella 5).

2. Essendo stato inserito un nuovo comma *ad hoc* (il comma 2-*bis*), che si riferisce alle comunicazioni relative all'intervento in assemblea ed all'esercizio del diritto di voto, da un punto di vista sistematico potrebbe essere opportuno ristrutturare l'art. 41 del Regolamento Post-Trading prevedendo che il comma 2 si applichi alle

ipotesi di cui all'art. 83-*quinqüies*, del TUF, mentre il comma 2-*bis* alle sole ipotesi specificatamente regolate dall'art. 83-*sexies*, del TUF. Questa impostazione, peraltro consente di semplificare il contenuto del comma 2-*bis*.

3. Posto che la finalità primaria dell'art. 41 è assicurare che le comunicazioni ivi indicate pervengano all'emittente e tenuto conto del fatto che, a tal fine, la trasmissione di tali comunicazioni può avvenire attraverso una catena di intermediazione, si ritiene utile inserire nell'art. 41 un comma aggiuntivo che ne dia espressamente atto. Tale integrazione non solo appare coerente con la nuova formulazione dell'art. 40-*bis* del Regolamento Post-Trading (che, al comma 3, specifica le modalità di trasmissione delle informazioni ivi regolate in presenza di una catena di intermediazione) ma renderebbe più chiaro il meccanismo di trasmissione delle conferme di voto (al riguardo, si veda *infra*) delineato nell'attuale comma 2-*ter* (che, quindi, dovrebbe essere rinumerato in 2-*quater*).
4. In tema di espressione del diritto voto, il comma 2, dell'art. 3-*quater* della Direttiva UE 2017/828 (la "SHD2") richiede che la conferma di ricezione del voto sia fornita alla "persona che ha espresso il voto", espressione questa che, stante anche il dato letterale del comma 2, terzo paragrafo, primo periodo, del citato art. 3-*quater* della SHD2 non può che fare riferimento all'azionista (o al soggetto da questo nominato).

Se tale lettura è corretta, l'attuale formulazione del comma 2-*ter* non pare del tutto corretta. Posto infatti che il comma 2-*ter* fa unicamente riferimento alla comunicazione ex art. 83-*sexies*, comma 1, del TUF (comunicazione che è effettuata dall'ultimo intermediario su richiesta del soggetto legittimato), prevedere che la conferma di ricezione debba essere fornita al solo soggetto, che ha inviato tale comunicazione, implica automaticamente che non vi sia un obbligo giuridico di trasmettere la conferma all'azionista (o al soggetto da questo nominato) (il che si porrebbe in aperto contrasto con quanto previsto al comma 2, secondo periodo, dell'art. 3-*quater* della SHD2). Invero, tale formulazione, che copre la trasmissione della conferma lungo una catena di intermediazione con più intermediari (così come richiesto dall'ultimo periodo, terzo paragrafo, comma 2, dell'art. 3-*quater*, della SHD2), deve necessariamente essere integrata con la previsione di un obbligo espresso, a carico dell'ultimo intermediario, di trasmettere la conferma al soggetto legittimato (o al di lui rappresentante designato). Da ciò l'integrazione suggerita.

5. Sempre su questo tema, si osserva che in presenza di una catena di intermediazione, la SHD2 ammette un'eccezione all'obbligo di trasmissione della conferma da intermediario a intermediario nell'ipotesi in cui "la conferma possa essere trasmessa direttamente all'azionista o a un soggetto terzo nominato dall'azionista". Anzi, a giudizio dello scrivente, per come la previsione è scritta, la trasmissione diretta dovrebbe essere la regola, mentre quella tramite la catena di intermediazione, l'eccezione (ossia operare solo quando la trasmissione diretta non sia possibile). Tale ipotesi, tuttavia, non sembra essere stata inclusa nella formulazione del comma 2-*ter* (né come regola né come eccezione).
6. Sull'ambito di applicazione della disciplina relativa alla conferme di ricezione del voto (cd. "Voting Receipt"), si ritengono opportune alcune considerazioni.

Come è noto la SHD2 (art. 3-*quater*, paragrafo 2, comma 1) richiede le *Voting Receipt* solo nel caso di "votazioni elettroniche" ("when votes are cast electronically", nel testo in inglese), di cui tuttavia non fornisce alcuna definizione. Il Regolamento di Esecuzione (art. 7, comma 1), richiamandosi puntualmente al dettato della SHD2, parla di "conferma di ricezione dei voti espressi elettronicamente" ("confirmation of the receipt of votes cast electronically", nel testo in inglese), senza ulteriori precisazioni.

Il documento "Market Standards for General Meetings", versione di maggio 2020 (il "MSGM") fornisce, invece, alcuni importanti spunti interpretativi:

- (a) fornisce una definizione puntuale di "electronic voting", da intendersi come (traduzione in italiano del testo in inglese, *Ndr*) "qualsiasi voto che sia inviato da un intermediario all'emittente (o a un suo rappresentante) e che faciliti il suo trattamento automatizzato anche nel caso in cui la parte finale del processo di voto è formalizzata su supporto cartaceo o fisicamente in assemblea" (si veda il paragrafo "0. Definitions");
- (b) nel definire gli standards applicabili all'invio delle *Voting Receipts*, precisa:
 - (i) che gli stessi si applicano "in case of electronic voting whether the votes are cast by the Shareholder/End Investor, as the case may be, or other third party nominated by the Shareholder/End Investor, directly to the Issuer or through the Chain of Intermediaries";
 - (ii) che "*When votes are cast electronically, an electronic Voting Receipt is sent immediately to the person that lodged the Notice of Participation together with voting instructions*"; e, infine
 - (iii) che "*the person who has lodged the votes should receive the Voting Receipt by the means in which the vote was lodged from the person to which the votes were lodged*" (Standard 4.1).

Dalle previsioni sopra richiamate sembra emergere che, quantomeno ai fini della SHD2 e del Regolamento di Esecuzione, il concetto di votazione elettronica non attiene tanto alla modalità con cui il diritto di voto è effettivamente esercitato in assemblea (ossia con modalità telematiche) ma piuttosto al processo attraverso il quale il soggetto legittimato, esprimendo subito la propria intenzione di voto, è messo nella condizione di poter più agevolmente esercitare, sia direttamente (*directly to the issuer*) che indirettamente (*through the Chain of Intermediaries*) il proprio diritto di voto in assemblea (processo che, a tal fine, deve essere gestito in via elettronica ed automatizzata). Così inteso, il processo di cui si tratta non può prescindere dall'invio di una "*notice of participation*", essendo questo (e solo questo) lo strumento che il legislatore comunitario ha delineato per consentire al soggetto legittimato di anticipare la propria intenzione di voto e quindi agevolare il successivo esercizio effettivo.

Detto questo, estenderne l'obbligatorietà, con i necessari adattamenti, anche alle ipotesi in cui il voto possa essere manifestato con modalità elettroniche diverse dall'invio della *notice of participation* (ad esempio, attraverso apposite piattaforme offerte dall'emittente o da altri operatori) non parrebbe errato dal momento che, in definitiva, la *Voting Receipt* ha come finalità quella di rendere edotto il soggetto legittimato che la propria manifestazione di voto è stata effettivamente ricevuta e conteggiata ai fini del voto (non è infatti un caso che, ai sensi dell'art. 9, paragrafo 5, del Regolamento di Esecuzione, la *Voting Receipt* debba esser fornita al votante immediatamente dopo la votazione).

Art. 42

(Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea)

Comma 3

Nessuna osservazione.

Art. 44

(Maggiorazione del voto)

Comma 3

Nessuna osservazione.

Art. 47

(Segnalazioni agli emittenti)

Comma 1

Nessuna osservazione.

Art. 47-bis

(Richiesta di identificazione e segnalazione dei dati identificativi degli azionisti)

Comma 1

- "1. *Ai fini dell'esercizio del diritto previsto dall'articolo 83-duodecies, commi 1 e 5, del TUF, l'emittente azioni o il soggetto terzo da esso designato invia agli intermediari, tramite il depositario centrale, la richiesta di identificazione degli azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto. La richiesta contiene le informazioni previste nella Tabella 1 del Regolamento di esecuzione 2018/1212 e l'espressa indicazione del diritto che si intende esercitare."*

COMMENTO:

1. In termini generali si condivide l'impostazione proposta, ma non risulta del tutto chiara la precisazione di chiusura circa l'obbligatorietà di indicare il diritto che si intende esercitare.

Ancorché la SHD2 non sembri prescrivere che la richiesta di identificazione degli azionisti debba essere accompagnata da tale specificazione (né lo schema attuativo a tal fine delineato nel Regolamento di Esecuzione - Tabella 1 - ne faccia menzione alcuna), nondimeno l'art. 83-*duodecies*, comma 4, del TUF (norma primaria) impone che l'emittente renda note al mercato la motivazioni sottostanti ad una richiesta di identificazione.

Le motivazioni *de quo*, ad opinione di chi scrive, possono certamente riguardare l'esercizio di uno specifico diritto ma anche, e più genericamente, mappare la struttura dell'azionariato diffuso in vista di future operazioni di interesse sociale.

Tanto premesso, imporre che nella richiesta ex comma 1 sia espressamente indicato il diritto che si intende esercitare (anche se forse, più propriamente, si dovrebbe parlare "*di diritto esercitabile*", visto che la richiesta proviene dall'emittente ma l'eventuale diritto spetta a, e lo esercita, l'azionista) non pare coerente con lo spirito della SHD2 né con le previsioni dell'art. 83-*duodecies*, del TUF.

Si aggiunga, peraltro, che l'indicazione del diritto specifico da esercitare postulerebbe necessariamente che l'operazione, rispetto alla quale quel diritto dovrà sorgere (e sarà quindi esercitabile), sia quantomeno già stata approvata dall'organo amministrativo (e prevedibilmente già resa nota al mercato, visto che di regola le operazioni che fanno sorgere diritti sociali hanno rilevanza *price-sensitive*). Ma, se così fosse, si rischierebbe di spostare l'effettiva possibilità di identificare gli azionisti molto avanti nel tempo, il che non sembra in linea con lo spirito della SHD2 (si veda in particolare il "*considerando*" (7))¹.

Alla luce di quanto precede, si ritiene che la richiesta ex comma 1 dovrebbe essere fatta includendo esclusivamente le informazioni previste dalla Tabella 1 del Regolamento di Esecuzione, senza indicazione alcuna del diritto che si intende esercitare.

Comma 2

Si propone di modificare come segue:

- "2. Il depositario ~~centrali~~-centrale e gli intermediari partecipanti al depositario centrale che ricevono la richiesta di cui al comma 1 la trasmettono all'intermediario successivo nella catena di detenzione fino

¹ Certo, si potrebbe optare per la soluzione di rendere noto al mercato il fatto che l'emittente sta valutando una determinata operazione e che, in vista della fattibilità o meno di tale operazione, ha interesse ad identificare gli azionisti; ma una simile soluzione sembra impraticabile perché potrebbe aver un effetto *price-sensitive* senza che l'evento rilevante abbia raggiunto quel grado di sufficiente certezza circa il suo verificarsi, che è richiesto dal MAR.

all'ultimo intermediario nel rispetto dei termini previsti dall'articolo 9, paragrafo 6, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212."

COMMENTO:

1. Si condivide l'impostazione proposta. Sul piano terminologico si osserva che, per coerenza con la formulazione dei commi 1 e 5, sembra più corretto parlare di depositario centrale e di intermediari partecipanti.

Comma 3

Si propone di integrare come segue:

- "3. *L'ultimo intermediario che riceve la richiesta di cui al comma 1 fornisce i dati indicati nella Tabella 2 del Regolamento di esecuzione 2018/1212 con esclusivo riferimento ai titolari dei conti sui quali risultino registrate, in conformità alle proprie scritture contabili, azioni in misura superiore al numero assoluto indicato dall'emittente nella richiesta di cui al comma 1, secondo quanto previsto dalla Tabella 1, sezione A, punto 7.*

I dati sono trasmessi, a partire dall'ultimo intermediario, da un intermediario all'altro, fino all'intermediario partecipante al depositario centrale.

E' fatta salva la possibilità per i titolari delle azioni di consentire espressamente la comunicazione dei propri dati identificativi anche nel caso in cui sui propri conti risultino registrate azioni in misura inferiore al predetto numero assoluto indicato dall'emittente nella richiesta. In tal caso, il consenso deve essere risultare dalla documentazione regolante il rapporto di deposito titoli in essere tra il titolare delle azioni e l'intermediario presso il quale le stesse sono depositate. Il consenso può essere prestato all'inizio del rapporto o successivamente, ad esclusiva discrezione del titolare delle azioni, ed è revocabile in qualsiasi momento dal titolare delle azioni. Tanto la prestazione quanto la revoca del consenso devono risultare per iscritto e la documentazione attestante la prestazione del consenso deve fare espresso riferimento alla facoltà di revoca dello stesso."

COMMENTO:

Si condivide in generale l'impostazione proposta, con le seguenti osservazioni.

1. Anzitutto, sembra utile precisare quale sia il soggetto, al quale l'ultimo intermediario deve trasmettere i dati identificativi.

Leggendo il testo del comma in esame unitamente a quanto previsto nei commi 5 e 6, si desume che le informazioni devono essere comunicate da un intermediario all'altro a salire lungo catena di intermediazione, a partire dall'ultimo intermediario per arrivare all'intermediario partecipante al CSD. Per maggior chiarezza, questo aspetto potrebbe essere esplicitato direttamente nel comma 5 (si veda infra).

2. Da quanto precede consegue dunque che la trasmissione lungo la catena di intermediazione è la regola mentre la trasmissione diretta all'emittente (o suo rappresentante designato) costituisce un'eccezione (peraltro soggetta alla specifica richiesta dell'emittente).

L'utilità pratica di questa impostazione (come esplicitata a pagina 9 del Documento di Consultazione) è pienamente condivisibile ma ci si domanda se sia ammissibile stante la diversa impostazione seguita nella SHD2.

Come è noto (ed espressamente richiamato nella nota di commento alla formulazione del comma 3), la modalità di trasmissione di *default* prevista dalla SHD2 (cfr. art. 3-*bis*, comma 3, SHD2) è quella per cui l'ultimo intermediario trasmette i dati direttamente all'emittente (o al soggetto da questo designato).

Questa impostazione trova puntuale conferma nel Regolamento di Esecuzione, dove:

- (i) all'art. 9, paragrafo 6, secondo comma si precisa che *"la risposta alla richiesta di comunicazione dell'identità degli azionisti è fornita e trasmessa da ciascun intermediario al destinatario indicato nella richiesta"*, e
- (ii) nella Tabella 1, Rubrica B.2, si chiarisce che il destinatario della risposta è individuato dall'emittente.

Ora è ben vero che la SHD2 non ha applicazione diretta negli ordinamenti nazionali e che il legislatore italiano ha conferito espressa delega a Consob e Banca d'Italia di individuare con regolamento, tra l'altro, proprio le modalità operative relative al processo di identificazione degli azionisti (si veda art. 82, comma 4-*bis*, lettera (b), del TUF). Tuttavia, il Regolamento di Esecuzione fissa disposizioni precise e di immediata applicazione, alle quali non si ritiene che il potere di normazione secondaria delegato a Consob e Banca d'Italia possa derogare.

All'atto pratico, infatti, per poter realizzare l'impostazione proposta occorrerebbe modificare il contenuto della Rubrica B.1, Tabella 1 del Regolamento di Esecuzione, prevedendo quantomeno che le informazioni sul destinatario della risposta siano fornite dal soggetto, che, di volta in volta, trasmette la richiesta di identificazione a scendere lungo la catena di intermediazione.

3. Per quanto attiene il meccanismo dell'*opt-in* (ultimo periodo del comma 3), si condivide la soluzione proposta dal momento che consente di semplificare il processo di acquisizione del consenso degli titolari delle azioni, favorendo, pertanto, l'automazione e speditezza dei processi di raccolta e trasferimento delle informazioni rilevanti.

Per esigenze di maggior certezza si ritiene, tuttavia, opportuno integrare la previsione:

- (a) esplicitando quando il consenso può essere prestato;
- (b) precisando che, ove prestato, il consenso è sempre revocabile *ad nutum*; e
- (c) imponendo all'ultimo intermediario l'obbligo di documentare sia la prestazione che la revoca del consenso.

Comma 4

"4. *A seguito della diffusione del comunicato previsto dall'art. 83-duodecies, comma 4, del TUF, l'azionista che sia titolare di più conti tenuti da diversi intermediari, presso nessuno dei quali risultino registrate azioni in misura superiore al numero assoluto indicato dall'emittente nella richiesta di cui al comma 1 ma rappresentative complessivamente di una quota superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto, informa ~~senza indugio~~ di tale circostanza gli intermediari che tengono i conti sui quali sono registrate le azioni senza indugio, al più tardi entro la giornata operativa immediatamente successiva alla data di diffusione del comunicato previsto dall'art. 83-duodecies, comma 4, del TUF. Gli intermediari che ricevono tale informazione da parte dell'azionista forniscono i dati indicati al comma 3 direttamente ai partecipanti al depositario centrale senza indugio, al più tardi entro la giornata operativa immediatamente successiva alla data di ricezione di tale informazione."*

COMMENTO:

1. Tenuto conto delle argomentazioni svolte nel Documento di Consultazione, si ritiene che la soluzione proposta sia pienamente condivisibile e quella che meglio realizza le finalità della SHD2. Tale soluzione, infatti, colma il potenziale gap informativo che sorgerebbe laddove le azioni fossero detenute in modo frammentario presso diversi intermediari (ipotesi questa che, in assenza del meccanismo proposto, frustrerebbe la piena realizzazione del diritto dell'emittente di poter identificare i propri azionisti).
2. Dal punto di vista del contenuto del comma, si osserva solo che la pubblicazione del comunicato ex art. 83-duodecies, comma 4, del TUF postula che, nel frattempo, ciascun intermediario abbia già ricevuto la richiesta di identificazione da parte dell'emittente; il che, a sua volta, implica che l'intermediario sia soggetto ai termini di risposta previsti dall'art. 9, paragrafo 6 del Regolamento di Esecuzione (si veda in proposito anche il comma 5, ultimo periodo).

Se la risposta dell'azionista ai vari intermediari coinvolti deve avvenire in tempo utile per consentire a questi ultimi di rispettare i termini loro imposti dal Regolamento di Esecuzione (e quindi, a sua volta, essere trasmessa, lungo la catena di intermediazione, secondo le modalità ordinarie previste al comma 5), il termine

per l'invio della risposta dell'azionista all'intermediario deve necessariamente essere fisso e, all'atto pratico, rischia di essere troppo breve (prevedere che la risposta debba essere inviata "senza indugio", senza alcuna ulteriore specificazione temporale, potrebbe di fatto comportare per gli intermediari di non essere in grado di rispettare i termini prescritti dal Regolamento di Esecuzione).

Per contro - e forse questa è la soluzione preferibile visto che l'ipotesi in discorso non è espressamente contemplata dalla SHD2 - se la risposta dell'azionista non deve necessariamente circolare lungo la catena di intermediazione, si può ipotizzare che la stessa vada fornita entro la fine della giornata operativa successiva alla pubblicazione del comunicato ex art. 83-*duodecies*, comma 4, del TUF e che gli intermediari, a loro volta, la trasmettano direttamente al partecipante al depositario centrale al più tardi entro la data operativa immediatamente successiva alla data di ricezione (usando lo stesso format previsto dalla Tabella 2 del Regolamento di Esecuzione).

Comma 5

Si propone di modificare come segue:

- "5. ~~L'intermediario partecipante al depositario *centrale-centrale*, segnala all'emittente i dati di cui al comma 3 in conformità alle proprie scritture contabili e sulla base delle *dei* indicazioni dati ricevuti ricevute dagli altri intermediari- ai sensi del comma 3 e dei dati risultanti dalle proprie scritture contabili, comunica all'emittente (o al suo incaricato designato) i dati di cui al comma 3, in forma aggregata sui conti dei quali sono registrate le azioni indicate nella richiesta.~~
Nel caso previsto dal comma 4, l'intermediario partecipante al depositario centrale riconcilia i dati comunicati all'emittente (o al suo incaricato designato) ai sensi del paragrafo che precede con gli ulteriori dati ricevuti ai sensi del comma 4 e comunica all'emittente (o al suo incaricato designato) i dati aggiornati, in forma aggregata senza indugio, al più tardi entro la giornata operativa immediatamente successiva alla data di ricezione dei dati di cui al comma 4.
Salvo per quanto espressamente previsto al comma 4 e nel paragrafo che precede, ~~Si~~ le comunicazioni di dati previste dal presente articolo sono effettuate ~~applicano~~ nel rispetto dei termini previsti dall'articolo 9, paragrafo 6, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212."

COMMENTO:

1. Le integrazioni proposte mirano a chiarire che il partecipante al CSD ha il compito di riconciliare le informazioni ricevute dai singoli intermediari ex comma 3 con le proprie, al fine di fornire all'emittente (o al suo incaricato designato) un dato unico aggregato.
2. Inoltre, nel caso in cui un partecipante al CSD abbia già comunicato all'emittente i dati di cui al comma 3 nel rispetto dei termini previsti dall'art. 9, paragrafo 6 del Regolamento di Esecuzione e, successivamente, riceva i dati di cui al comma 4

(come ivi ipotizzato), si ritiene opportuno prevedere che tale partecipante debba riconciliare ed aggiornare i dati complessivamente ricevuti e comunicare all'emittente (o al suo incaricato designato) i dati aggregati aggiornati.

In questo caso, non potendo trovare applicazione il termine previsto dall'art. 9, paragrafo 6 del Regolamento di Esecuzione (che sarà già trascorso), si suggerisce di prevedere un termine *ad hoc* per la comunicazione dei dati aggiornati all'emittente.

Comma 6

Si propone di modificare come segue:

"6. *In deroga a quanto previsto dal comma 4-5 e se l'emittente lo richiede, l'ultimo intermediario che riceve la richiesta di cui al comma 1 trasmette direttamente all'emittente o al soggetto terzo da questo indicato i dati indicati al comma 3, inviandoli all'indirizzo del destinatario della risposta indicato nella richiesta ai sensi del comma 1.*"

COMMENTO:

1. Modifica di puro *fine tuning*. Il riferimento dovrebbe essere alla comma 5 (non al 4).

Art. 48

(Identificazione dei titolari di strumenti finanziari)

Commi 1 e 2

- "1. *Gli emittenti obbligazioni immesse nel sistema di gestione accentrata possono chiedere, in qualsiasi momento e con oneri a proprio carico, agli intermediari, tramite un depositario centrale, i dati identificativi dei titolari delle obbligazioni, unitamente al numero di obbligazioni registrate nei conti ad essi intestati. Tale facoltà è esercitabile solo per i prestiti obbligazionari disciplinati dalla legge italiana, ove consentito dallo statuto dell'emittente o dal relativo regolamento del prestito.*
2. *Qualora lo statuto o il regolamento del prestito prevedano la facoltà indicata al comma 1, l'emittente è tenuto ad effettuare la medesima richiesta su istanza dell'assemblea degli obbligazionisti, ovvero su richiesta di tanti obbligazionisti che rappresentino almeno la metà della quota prevista dall'articolo 2415, comma 2, e i relativi costi sono ripartiti tra l'emittente e i titolari di obbligazioni secondo i criteri stabiliti dal medesimo regolamento.*"

COMMENTO:

1. Con la riformulazione dell'art. 48, la facoltà di identificazione degli obbligazionisti "*su richiesta dell'emittente*" è oggi possibile solo per i prestiti disciplinati dalla legge italiana e a condizione che ciò sia consentito dallo statuto dell'emittente o dal regolamento del prestito.

La facoltà di identificazione "*su richiesta dall'assemblea degli obbligazionisti*" resta possibile (ed è regolata dal comma 2). Tuttavia, per come è stato riformulato l'incipit del comma 2 (che fa riferimento alla facoltà di identificazione di cui al comma 1), non è chiaro se oggi tale facoltà di identificazione sia condizionata al solo fatto di essere prevista dallo statuto dell'emittente o dal regolamento del prestito ovvero se debba anche essere soddisfatto il requisito che il prestito sia regolato dalla legge Italiana (come peraltro era originariamente previsto).

Su questo punto si ritiene opportuno chiarire l'ambito applicativo del comma 2 per evitare possibili dubbi interpretativi (peraltro più che possibili dato che non è infrequente che emittenti Italiani emettano prestiti obbligazionari disciplinati da legge straniera).

Commi 3, 5 e 5-bis

Nessuna osservazione.

***Art. 49
(Invio delle comunicazioni e delle segnalazioni)***

Nessuna osservazione.

***Art. 51-bis
(Prassi operative)***

Nessuna osservazione.

***Art. 53
(Tenuta dei conti degli intermediari)***

Nessuna osservazione.

* * * * *