

Spett.le  
**CONSOB**  
Divisione Strategie Regolamentari  
Via G. B. Martini n. 3  
00198 ROMA

Tramite SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno

Milano, 25 settembre 2020

**OGGETTO:** Modifiche al Provvedimento CONSOB/Banca d'Italia sul *Post-trading*

La scrivente Computershare S.p.A., società che presta servizi gestionali e di consulenza operativa alle società quotate nelle attività concernenti le operazioni indirizzate ai rispettivi azionisti, facente parte dell'omonimo gruppo internazionale che ha partecipato attivamente ai lavori di stesura degli standard europei sulla "*shareholder identification*" e sui "*general meetings*", si pregia di sottoporre alcune osservazioni in merito alle proposte avanzate da codesta Commissione per l'adeguamento del Provvedimento Unico alla recente regolamentazione Europea sui diritti degli azionisti.

Si allega a tal fine un documento che contiene sia osservazioni di carattere generale, sia specifiche proposte di dettaglio sugli articoli del Provvedimento Unico.

Con osservanza.

Luca Lombardo  
(Amministratore Delegato)



**Computershare S.p.A.**

**LIBRO SOCI E DEPOSITI | ASSEMBLEE E VOTO**

**SEGRETERIA SOCIETARIA | MERCATO E INVESTITORI**

**MILANO** via Lorenzo Mascheroni, 19 20145 **T** +39 02 46776811 **F** +39 02 46776850

**ROMA** via Monte Giberto, 33 00138 **T** +39 06 45417401 **F** +39 06 45417450

**TORINO** via Nizza, 262/73 10126 **T** +39 011 0923200 **F** +39 011 0923202

## Modifiche al Provvedimento CONSOB/Banca d'Italia sul Post-trading

Osservazioni al Documento per la consultazione del 3 agosto 2020

### *Identificazione degli azionisti.*

Come rilevato nelle precedenti analisi sul recepimento della Direttiva c.d. SRD II, la soglia posta dal legislatore italiano all'identificazione degli azionisti contraddice lo spirito e lo scopo della norma europea poiché, di fatto, consente di identificare un ridottissimo numero di azionisti (alcune unità) rispetto al numero molto elevato di azionisti (decine o centinaia di migliaia) solitamente rilevato in occasione delle corporate action dalle società quotate di medie o grandi dimensioni, cioè quelle che più sono interessate a sollecitare una identificazione.

Inoltre, il problema scaturito dall'identificazione dell'azionista che abbia frazionato, volutamente o no, la propria partecipazione di entità superiore alla soglia su diversi intermediari è irrisolvibile in modo definitivo senza concentrare su di un unico soggetto il conteggio delle partecipazioni identificate sotto soglia. La proposta responsabilizzazione degli investitori non garantisce risultati in assenza di precise disposizioni sanzionatorie, tenendo anche presente che il frazionamento può coinvolgere investitori di uno stesso gruppo.

Se poi si considera che normalmente gli emittenti sono essenzialmente interessati ad identificare gli investitori istituzionali per "gruppi", cioè conglobando tutti gli azionisti che fanno parte dello stesso network, la segnalazione di singoli investitori sopra soglia non reca alcun beneficio poiché esclude che si possano individuare i "gruppi" con partecipazioni superiori allo 0,5%.

A causa della suddetta limitazione, non si ritiene che gli emittenti italiani possano manifestare interesse all'istituto dell'identificazione degli azionisti contenuto nella direttiva, se non vengono poste a livello regolamentare delle correzioni che reintroducano un minimo di funzionalità operativa per gli emittenti, ma anche per gli stessi azionisti con partecipazione significativa, nel cui interesse l'identificazione degli altri soci è stata mantenuta nel nostro ordinamento.

Opportuna e condivisibile è quindi la proposta di concedere all'azionista con partecipazioni inferiori alla soglia la facoltà di scelta se farsi identificare o meno dall'emittente. Infatti, se l'introduzione della soglia è motivata dalla necessità di salvaguardare l'anonimato degli investitori che "*mirano ad acquisire partecipazioni significative*", la stragrande maggioranza degli azionisti con quote non significative (cioè quelli con partecipazioni inferiori allo 0,5 per cento) molto probabilmente non ha alcun interesse a mantenere l'anonimato.

Peraltro, al fine di perseguire la massima semplificazione degli aspetti operativi sarebbe consigliabile concedere agli azionisti una facoltà di *opt-out* in luogo del proposto *opt-in*, cosicché, in linea con la considerazione espressa dal legislatore primario nella citata Relazione al Decreto 49/2019, quei pochi azionisti che hanno un effettivo interesse a mantenere l'anonimato, avrebbero pur sempre la possibilità di imporre al proprio intermediario depositario il divieto di identificazione nei confronti dell'emittente, mentre tutti gli altri azionisti che non hanno tale interesse – o che detengono partecipazioni complessivamente superiori alla soglia suddivise tra diversi depositari - non avrebbero alcun adempimento da compiere nei confronti degli intermediari, con un conseguente notevole risparmio economico per gli operatori e per tutto il sistema.

Questa soluzione sarebbe sicuramente ideale sia per la salvaguardia dei diritti degli azionisti che per la semplificazione che induce nel sistema di identificazione. Peraltro, non pare che sia in contrasto con la

prescrizione della direttiva che esclude la possibilità di *opt-out* dell'azionista, dovendo considerare che il fine del divieto previsto dalla Direttiva non verrebbe disatteso con l'introduzione del principio di *opt-out* esclusivamente sotto la soglia, la cui adozione è solo facoltativa in base alla Direttiva.

### ***Assemblea degli azionisti: agevolazione dell'esercizio del diritto di voto – Notice of Participation (NOP) – Conferma del voto elettronico***

Si conviene in merito alla necessità che l'emittente provveda ad **indicare analiticamente le singole proposte di deliberazione all'ordine del giorno** nella notifica dell'evento assembleare al depositario centrale (la **Notice**), e si rileva però che, anche nel caso (tipicamente italiano) della successiva presentazione di liste o di proposte nei termini di legge da parte dei soci aventi diritto, le informazioni aggiuntive dovrebbero essere oggetto di specifica Notice integrativa, al fine di mettere in grado gli azionisti di esprimere correttamente e consapevolmente il proprio voto preventivo a distanza su ciascuna proposta di delibera presentata in modo completo ed esaustivo.

Peraltro, tale esigenza mal si concilia con la possibilità concessa all'emittente di inserire nella Notice esclusivamente un link al proprio sito.

In merito invece alla necessità che la **comunicazione destinata all'emittente contenga le espressioni di voto** dell'azionista **esclusivamente** nel caso tale modalità di voto sia prevista nello statuto dell'emittente, si formulano alcune considerazioni di ordine generale.

Si osserva innanzitutto che, se il voto elettronico è raccolto direttamente dall'emittente secondo proprie previsioni statutarie con modalità e processi messi a disposizione direttamente degli aventi diritto al voto, le Notice of Participation (**NOP**) prodotte dagli intermediari per gli azionisti che hanno votato non possono contenere le espressioni di voto.

Peraltro, i canali utilizzati tuttora dagli intermediari per raccogliere le istruzioni di voto degli azionisti da trasferire al proxy agent - canali che verosimilmente continueranno ad essere utilizzati anche successivamente all'entrata in vigore del Regolamento di esecuzione 2018/1212 - non consentono di schermare nei confronti degli intermediari coinvolti (compresi i service provider eventualmente incaricati dagli investitori e dagli intermediari da cui le istruzioni di voto provengono) le espressioni di voto per la parte di rispettiva competenza, ma tutti sono tenuti alla riservatezza su tali informazioni.

Nel caso in cui l'emittente non abbia attivato statutariamente il voto elettronico ai sensi della specifica regolamentazione italiana, si verifica quindi la curiosa situazione per cui l'emittente è l'unico soggetto della catena non legittimato a conoscere le espressioni di voto fino all'apertura dello scrutinio in assemblea, e quindi le NOP non dovrebbero contenere le espressioni di voto.

Il che avrebbe scarsa rilevanza se non per il fatto che, la riservatezza dei voti raccolti, come introdotta nella regolamentazione italiana, determina una sensibile differenziazione rispetto alle procedure standard utilizzate dagli intermediari per la produzione delle NOP, che potendo contenere le espressioni di voto indipendentemente dalle previsioni statutarie dell'emittente, necessitano di adattamenti operativi fuori standard.

Da rilevare infine che negli altri paesi solitamente gli emittenti ricevono dagli intermediari le informazioni relative ai voti espressi dagli azionisti con largo anticipo rispetto all'assemblea, essendo il voto a distanza preventivo di uso comune, tanto che la Direttiva lo considera uno strumento atto ad agevolare la

partecipazione e l'esercizio del diritto di voto da parte degli azionisti e non pone alcuna restrizione al suo utilizzo salvo i requisiti di identificazione del votante e di sicurezza del canale utilizzato.

Un ultimo aspetto della regolamentazione relativa alla gestione delle NOP riguarda la **modalità di trasmissione all'emittente delle NOP** stesse sulla base delle procedure standardizzate elaborate dal *Joint Working Group on General Meetings*.

Nonostante gli standard prevedano la facoltà per l'emittente di scegliere se ricevere le NOP direttamente dall'ultimo intermediario oppure dal depositario centrale, è condivisibile la decisione di mantenere quale schema preferibile per il mercato italiano la seconda opzione poiché è quella che, nel caso specifico<sup>1</sup>, garantisce che il titolare delle azioni oggetto di NOP sia effettivamente legittimato attraverso l'intera catena degli intermediari, dall'ultimo fino al primo intermediario (il **depositario centrale**).

Peraltro, la scelta di mantenere la trasmissione delle NOP in capo al partecipante e non al depositario centrale, oltre che non essere conforme alla previsione degli standard, esclude il primo anello della catena dalla completa legittimazione che solo il depositario centrale può confermare all'emittente. Questo elemento, che è in ogni caso rilevante per la corretta gestione dell'assemblea, diventa indispensabile per gli emittenti italiani soprattutto in presenza di una catena di intermediari che dal partecipante, fino all'ultimo intermediario (così come ora definito), può essere costituita esclusivamente da intermediari esteri. Inoltre, la legittimazione del depositario centrale per le azioni oggetto di NOP è indispensabile se resta esclusa la possibilità per l'emittente di chiedere i saldi dei partecipanti alla record date dell'assemblea.

Il PU dovrebbe pertanto essere opportunamente adeguato allo schema standardizzato sopra delineato in quanto la conferma della completa legittimazione nei confronti dell'emittente spetta (secondo quanto definito nello standard 3.8 dei MSGM) al depositario centrale, indipendentemente dal canale operativo utilizzato per effettuare la comunicazione.

In merito infine alla **conferma di avvenuta ricezione del voto elettronico**, si conviene, come anche rilevato nel Documento in consultazione, che le votazioni con mezzi elettronici possono essere diverse dalla semplice votazione preventiva effettuata con piattaforme messe a disposizione dall'emittente sulla base della propria regola statutaria.

Nello specifico caso in cui la votazione elettronica sia effettuata con piattaforma web o mezzi elettronici messi a disposizione dall'emittente (pertanto le espressioni di voto non sono contenute nelle NOP), la conferma di avvenuta ricezione, validazione e acquisizione del voto viene rilasciata in automatico dallo stesso strumento di voto. Il rilascio della conferma, che ovviamente è ricevuta dallo stesso soggetto che ha immesso le istruzioni di voto, compete in questo caso all'emittente o al gestore della piattaforma per conto dell'emittente. Tuttavia, occorre rilevare che, in questo caso, gli specifici contenuti della conferma indicati nella Tabella 6 allegata al Regolamento di esecuzione 2018/1212 sono quantomeno ridondanti e privi di significato per il soggetto che ha espresso il voto.

Nel caso in cui l'espressione di voto sia contenuta nella NOP e sia recepita dall'emittente in base a disposizione statutaria, la conferma da parte dell'emittente, come previsto dalla citata Tabella 6, sarà ovviamente indirizzata all'intermediario che ha trasmesso la NOP e da questi, attraverso la catena degli intermediari, dovrà pervenire al titolare del diritto di voto.

---

<sup>1</sup> Segnalazioni che non riguardano la totalità degli azionisti ma solo una parte non definibile a priori.

Nel caso infine assai più usuale che l'espressione di voto elettronico tramite i canali utilizzati dagli intermediari pervenga ad un proxy agent o al rappresentante designato dell'emittente, la conferma non può che essere rilasciata da costoro e quindi il PU dovrebbe tener conto di tale particolarità ponendo a loro carico l'onere di produrre la conferma di ricezione con le modalità indicate dall'art. 7 del Regolamento di esecuzione.

### ***Maggiorazione del voto e seconda Comunicazione***

Da rilevare che il sistema di gestione delle azioni iscritte nell'elenco speciale delineato nelle Istruzioni operative di ABI-Assonime-Assosim prevede già, in funzione delle scelte operate dall'emittente sulla base dell'attuale articolo 44 del PU, l'attribuzione del voto maggiorato da parte dell'emittente al termine del periodo di maturazione, senza alcun intervento degli azionisti beneficiari o dei relativi intermediari depositari.

Ciò è reso possibile poiché le Istruzioni operative, proprio in base al quanto prescritto dal successivo comma 6 dell'art. 44, stabiliscono in ogni caso a carico degli intermediari l'obbligo di segnalare all'emittente, fin dall'inizio del periodo di maturazione, l'eventuale cessione, trasferimento o altra operazione concernente le azioni iscritte nell'elenco, che a tal fine sono individuate con uno specifico codice identificativo che le rende non negoziabili e tracciabili anche da parte dell'emittente.

Questo sistema utilizzato già da molti emittenti fin dall'emanazione delle Istruzioni operative ABI-Assonime-Assosim nel novembre 2015, è il più funzionale ed è perfettamente in linea con le considerazioni successivamente espresse dalla CONSOB con sua Comunicazione del 18 aprile 2019.

L'introduzione nella regolamentazione di secondo livello di un ulteriore adempimento a carico degli intermediari, da espletare in ogni caso, anche se lo statuto dell'emittente non prevede attualmente la "seconda comunicazione", non reca alcun beneficio agli emittenti che già attribuiscono la maggiorazione per effetto della continuativa e non interrotta iscrizione nell'elenco speciale che è accertabile autonomamente, senza intervento degli intermediari o degli azionisti beneficiari.

Sarebbe questo un inutile appesantimento procedurale per gli intermediari che si devono dotare di scadenziari personalizzati per ciascun emittente, in funzione delle diverse regole statutarie che disciplinano il termine del periodo di maturazione, e sarebbe inoltre fonte di incertezze per gli emittenti che, in caso di ritardo nella comunicazione dell'intermediario, non potrebbero conteggiare il voto maggiorato alla scadenza del periodo per il dubbio che si sia verificato un disguido in una comunicazione di movimentazione ai sensi del comma 6 dell'art. 44.

Pertanto, accertato che gli emittenti non necessitano di una conferma di avvenuto decorso del periodo di maturazione, si rappresenta l'opportunità di non introdurre la proposta segnalazione da effettuarsi in via generale dagli intermediari al termine del periodo stesso, ma di eliminare del tutto la precedente norma che si è dimostrata inutile e fuorviante.

Le previsioni statutarie che prevedono in modo esplicito la seconda comunicazione ai sensi dell'attuale comma 3, decadrebbero per effetto della avvenuta modifica al PU e quindi alcuna conseguenza negativa si dovrebbe verificare per gli emittenti interessati che potranno procedere alla modifica statutaria alla prima occasione utile.

## *Osservazioni in merito alle specifiche proposte modificative del PU*

### **Art. 40-bis (Trasmissione delle informazioni, esercizio dei diritti)**

Nel **comma 2**, lett. a), il richiamo alla facoltatività della rubrica E (deliberazioni poste ai voti in assemblea) pare contraddire la richiamata necessità che l'emittente "*abbia provveduto ad indicare analiticamente le singole proposte di deliberazione all'ordine del giorno nell'avviso di convocazione e nella notifica dell'evento assembleare trasmessa al depositario centrale*".

Si deve riconoscere che tale necessità sussiste anche in assenza della previsione statutaria inerente alla possibilità di espressione del voto con mezzi elettronici, poiché gli intermediari abitualmente raccolgono le espressioni di voto degli investitori internazionali sulla base delle informazioni diffuse dagli emittenti attraverso il depositario centrale (la Notice), pertanto sarebbe opportuno che il regolamento operativo vada oltre la facoltatività prevista dalla disciplina europea.

In ogni caso, soprattutto se l'emittente ha richiamato nella Notice dell'evento assembleare esclusivamente il link al proprio sito internet, invece di fornire le analitiche informazioni della rubrica E, sarebbe opportuno prescrivere all'emittente di notificare al depositario centrale anche eventuali successive integrazioni alle proposte di deliberazione o liste di nomina pubblicate sul sito internet.

### **Art. 41 (Richiesta di comunicazione o di certificazione all'ultimo intermediario)**

Al **comma 2**, poiché anche la persona fisica titolare degli strumenti finanziari può essere un soggetto estero, tra i dati identificativi si suggerisce di sostituire il "**codice fiscale**" con "**l'identificatore unico dell'azionista**" secondo la locuzione utilizzata nella tabella 5 del Regolamento di esecuzione, che nel caso di soggetto italiano è il codice fiscale.

Si rappresenta inoltre l'opportunità che le rilevanti disposizioni contenute nel nuovo **comma 2-bis** concernenti il contenuto della Notice of Participation, ai sensi del Regolamento di esecuzione 2018/1212, vengano più organicamente collocate nello specifico **Art. 42 (Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea)**.

Per quanto riguarda il **comma 2-ter**, concernente la **conferma di ricezione del voto espresso con mezzi elettronici** ai sensi dell'art. 7, par. 1 del Regolamento di esecuzione, pare opportuno, in analogia allo schema del Regolamento, dedicare uno specifico articolo facendo riferimento anche alle altre modalità di espressione del voto elettronico citate nelle indicazioni preliminari del Documento in consultazione e nella parte generale di queste osservazioni. Pertanto:

- nel caso di votazione effettuata tramite piattaforma messa a disposizione dall'emittente, non contenuta nella NOP, l'onere della conferma spetta comunque all'emittente,
- nel caso il voto sia contenuto nella NOP e sia recepito dall'emittente in base a propria previsione statutaria, la conferma spetta all'emittente nei confronti dell'intermediario,
- nel caso di voto elettronico non destinato all'emittente ma ad un proxy agent o al rappresentante designato, l'onere della conferma spetta a costoro.

### **Art. 42 (Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea)**

Nel **comma 1** si deve rilevare che il termine stabilito dall'ultimo intermediario per la presentazione della richiesta di comunicazione (cioè la fine del secondo giorno di mercato aperto successivo alla record

date) differisce dalla definizione contenuta nello standard 3.3 elaborato dal *Joint Working Group on General Meetings* (cioè 5 *business days* antecedenti l'assemblea).

Anche se per il sistema italiano ( $7-2=5$ ) il risultato è identico, il principio sancito negli standard è opposto.

#### **Art. 44 (Maggiorazione del voto)**

Si propone l'eliminazione del **comma 3** sulla base delle considerazioni esposte in merito alla "seconda comunicazione" nella parte generale di queste osservazioni.

#### **Art. 47-bis (Richiesta di identificazione e segnalazione dei dati identificativi degli azionisti)**

Lo schema delle risposte degli intermediari alla richiesta di identificazione, così come delineato negli standard elaborati dalla *Shareholders Identification Task Force*, ha lo scopo di dare all'emittente la certezza che tutti i propri azionisti, alla data stabilita dall'emittente, siano stati rilevati e comunicati, se dovuto.

A tal fine è stabilito che ogni intermediario della catena, fin dal depositario centrale, comunichi direttamente all'emittente una serie di informazioni che ricostruiscono l'intera partecipazione custodita da ogni intermediario distinguendo i titolari in proprio da identificare, per i quali opera l'eventuale soglia posta all'identificazione, dai conti di altri intermediari che a loro volta dovranno fornire le stesse informazioni<sup>2</sup>.

Non pare necessario che il suddetto schema venga riproposto in dettaglio nel PU, essendo già ben delineato negli Standard cui il PU fa anche riferimento, tuttavia è necessario che le previsioni ivi contenute non ne contraddicano lo scopo introducendo adempimenti a carico dell'ultimo intermediario e del partecipante al depositario centrale che non sono utili a tale scopo e che sarebbero invece obbligatori per i destinatari.

Per contro, non viene considerato il fondamentale ruolo del depositario centrale che deve comunicare all'emittente i saldi dei propri partecipanti alla record date, senza i quali manca la certezza della totale identificazione.

Tale carenza informativa nei confronti dell'emittente risulterebbe ancor più rilevante a seguito dell'eliminazione dal successivo Art. 48, comma 3, della possibilità di richiedere al depositario centrale i saldi dei partecipanti.

Così, al **comma 3**, sarebbe opportuno sostituire "**l'ultimo intermediario**" con "**gli intermediari**" ed eliminare la prima frase del **comma 5** con il riferimento al partecipante al depositario centrale.

Al **comma 4**, il metodo individuato per escludere la mancata identificazione degli azionisti che detengono una partecipazione superiore allo 0,5% suddivisa su più conti, non tiene conto della possibilità che in uno di tali conti siano registrate azioni in misura superiore alla soglia, il che determinerebbe la mancata segnalazione delle partecipazioni inferiori allo 0,5% registrate negli altri conti. Si potrebbero quindi sostituire le parole "**presso nessuno dei quali risultino registrate**

---

<sup>2</sup> Si tratta, a differenza delle comunicazioni per partecipazione all'assemblea, di comunicazioni che, riguardando l'intero azionariato, necessitano di verifiche in merito alla loro completezza, in assenza delle quali le risultanze sarebbero incerte e approssimative.

**azioni superiore al numero assoluto” con le parole “in alcuno dei quali siano registrate azioni in misura inferiore al numero assoluto”.**

Infine, sia nel comma 4 ma ancor più nel **comma 1**, andrebbe disciplinata la necessità che il superamento della soglia venga determinato sommando tutte le partecipazioni di gruppo, anche per i soggetti facenti capo ad un unico gestore che esercita il diritto di voto.

Non si affrontano ovviamente le modifiche che dovrebbero essere apportate nella residuale ipotesi che possa essere accolta la proposta di invertire l’opt-in che si propone di concedere agli azionisti in merito all’identificazione sotto soglia in opt-out.

#### **Art. 48 (Identificazione dei titolari di strumenti finanziari)**

L’eliminazione dal comma 3 della possibilità, da parte dell’emittente, di richiedere al depositario centrale i saldi dei partecipanti si inquadra correttamente nella diversa disciplina della “shareholders identification”. Tuttavia, tale possibilità andrebbe riproposta in termini più adeguati nell’art. 47-bis per superare la carenza informativa citata nel commento del precedente articolo.

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

Sulla base delle considerazioni espresse nella parte generale di queste osservazioni, si propongono le seguenti modifiche al **comma 1**:

1. Le comunicazioni previste dagli articoli 42, 43, 44 e 45 e le segnalazioni previste dall’articolo 44, ~~commi 3 e 4~~ **9, e dall’articolo 47 e dall’articolo 48, comma 1**, sono inviate all’emittente dall’intermediario partecipante al depositario centrale, conformemente alle proprie scritture contabili e sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari sui conti dei quali sono registrati gli strumenti finanziari oggetto delle comunicazioni o delle segnalazioni. **Per le comunicazioni di partecipazione all’assemblea previste dall’art. 42, se trasmesse dal partecipante senza intervento del depositario centrale, questi conferma all’emittente la legittimazione delle azioni oggetto delle comunicazioni alla relativa record date.**

Al **comma 7**, al termine della frase di cui si propone l’inserimento, si propone di eliminare il riferimento all’emittente in quanto esso ha un ruolo passivo nei confronti delle comunicazioni degli intermediari e non ha alcuno strumento per imporre loro una propria procedura di comunicazione sostitutiva di quella standardizzata.