

FIRM / AFFILIATE OFFICES

| | |
|--------------|------------------|
| Beijing | Moscow |
| Boston | Munich |
| Brussels | New York |
| Century City | Orange County |
| Chicago | Paris |
| Dubai | Riyadh |
| Düsseldorf | San Diego |
| Frankfurt | San Francisco |
| Hamburg | Seoul |
| Hong Kong | Shanghai |
| Houston | Silicon Valley |
| London | Singapore |
| Los Angeles | Tokyo |
| Madrid | Washington, D.C. |
| Milan | |

CONSOB

Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Invio tramite SIPE - Sistema Integrato per l'Esterno

25 settembre 2020

Oggetto: Procedura di consultazione pubblica avente ad oggetto talune 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)

Spettabile Commissione,

ringraziamo per l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica sul documento di consultazione del 3 agosto 2020 (il "**Documento di Consultazione**") contenente le proposte di modifica (le "**Modifiche**") al Provvedimento Consob/Banca d'Italia sul *Post-Trading* del 13 agosto 2018 (il "**Provvedimento Unico**") in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 ("**SHRD 2**").

Riteniamo opportuno sottolineare in prima battuta come le Modifiche risultino sostanzialmente in linea, per quanto consta alla luce della nostra esperienza applicativa, con le prassi operative ormai da tempo invalse a livello nazionale e internazionale, nonché protese a realizzare un equo contemperamento degli interessi degli *stakeholders* interessati, raggiungendo un apprezzabile punto di equilibrio tra – da un lato – le esigenze di trasparenza del sistema nel suo insieme a cui la stessa SHRD 2 ambisce e – dall'altro lato – le esigenze delle società e degli intermediari di facilitare la catena di trasmissione dei flussi di informazioni tra società e azionisti (e viceversa), consentire alle società di identificare i propri azionisti e agevolare l'esercizio da parte di questi ultimi dei loro diritti sociali, nell'ottica di promuoverne e favorirne quanto più possibile l'*engagement*.

Fatta questa premessa, riportiamo nel seguito alcune nostre considerazioni e osservazioni puntuali su singoli profili che emergono dalla lettura delle Modifiche che, si auspica, possano fornire un utile contributo nell'ambito del processo di consultazione in corso.

1. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI

Con particolare riferimento alle Modifiche aventi ad oggetto l'istituto della *shareholders' identification* e, in particolare, l'introduzione nel Provvedimento Unico di un nuovo articolo 47-*bis* finalizzato ad individuare i soggetti coinvolti nel processo di identificazione nonché le modalità operative per l'esercizio del relativo diritto, rileviamo come nel comma 4 del medesimo articolo sia stato introdotto, accanto al meccanismo c.d. di "*opt-in*" (ai sensi del quale gli azionisti possono prestare il consenso alla trasmissione dei propri dati identificativi anche qualora la partecipazione detenuta non superi la soglia di rilevanza dello 0,5% del capitale sociale con diritto di voto), un obbligo di collaborazione ai sensi del quale, in occasione dell'invio di una richiesta di identificazione resa nota al mercato, l'azionista che detenga su più conti partecipazioni in aggregato superiori alla soglia di rilevanza dello 0,5% del capitale sociale con diritto di voto è tenuto a comunicare tale circostanza a tutti gli intermediari presso i quali detiene le azioni, così da consentire la propria identificazione da parte di costoro, anche qualora tali partecipazioni detenute dovessero risultare, considerate singolarmente per ciascun conto, inferiori alla suddetta soglia percentuale di rilevanza.

Considerando che l'esercizio effettivo dei diritti degli azionisti, fulcro delle più recenti iniziative in materia di *governance* a livello europeo, dipende ed è in larga misura influenzato dall'efficienza e dalla trasparenza della catena di intermediazione (in particolar modo quando in tale catena di intermediazione sono coinvolti molteplici soggetti e portatori di interesse), esprimiamo particolare apprezzamento circa la scelta di Codesta Spettabile Commissione di optare per l'approccio proposto nel Documento di Consultazione e sopra sinteticamente richiamato che, nonostante possa tradursi in concreto in un maggior onere per l'azionista che detenga una partecipazione parcellizzata su più conti, risulta coerente con gli obiettivi complessivi di trasparenza e con la *ratio* di favorire quanto più possibile l'individuazione e l'*engagement* degli azionisti, consentendo agli emittenti di poter effettivamente esercitare il diritto di identificare i propri azionisti, previsto dall'art. 83-*duodecies* del TUF e rafforzato con la trasposizione della SHRD 2.

L'impegno efficace e sostenibile nel lungo periodo degli azionisti costituisce infatti uno dei pilastri del modello di governo societario disegnato dal legislatore europeo, e un maggiore coinvolgimento degli stessi, ottenibile anche per il tramite di una puntuale ed effettiva identificazione delle catene di partecipazione attraverso procedure che scoraggino l'utilizzo di meccanismi elusivi dell'identificazione stessa, quali per esempio, la parcellizzazione della partecipazione su più conti presso lo stesso o diversi intermediari, rappresenta a nostro avviso una leva che può concretamente contribuire a migliorare i risultati finanziari e non finanziari delle società quotate interessate.

2. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI TRASMISSIONE DELLE INFORMAZIONI E DI AGEVOLAZIONE DELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI DEI SOCI

Rispetto alle Modifiche che riguardano la disciplina in materia di trasmissione delle informazioni e di agevolazione dell'esercizio dei diritti dei soci e, in particolare, con riguardo all'introduzione nell'articolo 41 del Provvedimento Unico di un nuovo comma 2-*ter* avente ad oggetto l'invio da parte dell'emittente della conferma di ricezione del voto elettronico, esprimiamo apprezzamento circa tale scelta regolamentare in quanto, come

indicato nei considerando della SHRD 2, risulta centrale al fine di garantire un effettivo *engagement* degli azionisti sul lungo periodo che gli azionisti che attivamente partecipano alla vita sociale attraverso l'esercizio del voto in sede assembleare, abbiano tempestiva contezza del fatto che il proprio voto sia stato effettivamente esercitato in assemblea e correttamente registrato e, pertanto, che ricevano a tal fine una conferma di ricezione e di valida registrazione dei voti espressi.

Inoltre, sotto il profilo della coerenza con la portata delle disposizioni europee, per quanto consta sulla base della nostra esperienza operativa, riteniamo adeguato e sufficiente l'intervento normativo proposto da Codesta Spettabile Commissione - limitato alla necessità, per gli emittenti, di inviare la conferma di avvenuta ricezione dei voti elettronici espressi in sede assembleare ai sensi dell'art. 2370, comma 4 cod. civ., così come implementato dalle disposizioni di cui all'art. 127 del TUF e 143-*bis* e 143-*ter* del Regolamento Emittenti - in quanto, come evidenziato nel Documento di Consultazione, l'ordinamento italiano già prevede, in generale per tutte le modalità di esercizio del diritto di voto, l'obbligo in capo agli emittenti di fornire agli azionisti, tramite pubblicazione sul proprio sito *internet*, le informazioni di dettaglio relative alla registrazione e al conteggio dei voti di ciascun azionista quale allegato al verbale assembleare. Considerato quindi che la disciplina vigente garantisce agli azionisti adeguata e informativa, a nostro avviso sarebbe preferibile limitare la portata della modifica regolamentare a quanto strettamente richiesto dalla SHRD2, evitando così duplicazione di oneri e adempimenti a carico degli emittenti.

3. MODIFICHE IN MATERIA DI MAGGIORAZIONE DEI DIRITTI DI VOTO

Infine, rispetto alle Modifiche in materia di maggiorazione dei diritti di voto, si esprime apprezzamento circa l'allineamento del testo dell'art. 44, comma 3, del Provvedimento Unico alle indicazioni fornite da Codesta Spettabile Commissione con la Comunicazione n. 0214548 del 18 aprile 2019.

La previsione di una segnalazione da effettuarsi in via generale ed automatica da parte degli intermediari a seguito del decorso del periodo minimo di detenzione continuativa delle azioni ai sensi dello statuto sociale ovvero dell'apposito regolamento adottato dalle società quotate interessate (anziché dietro *input* specifico da parte di quest'ultime) si concretizza infatti in un alleggerimento degli oneri a carico degli emittenti e in una maggiore chiarezza circa le modalità e termine iniziale di maturazione ed efficacia della maggiorazione del voto.

A tal riguardo, per agevolare l'applicazione della Modifica in esame da parte degli emittenti evitando incertezze, si propone a Codesta Spettabile Commissione di includere nella delibera che approverà le Modifiche al Provvedimento Unico, ovvero qualora ciò non fosse possibile, nel testo della relazione illustrativa al nuovo Provvedimento Unico, una previsione che chiarisca che la nuova norma regolamentare supera e sostituisce eventuali clausole statutarie ovvero dei regolamenti per il voto maggiorato predisposte sulla base del testo dell'art. 44 che si propone ora di modificare ora vigente e adottate anteriormente alla posizione espressa dalla Commissione con la Comunicazione del 18 aprile 2019.

4. IDENTIFICAZIONE DEI *BONDHOLDERS*

In relazione alla Modifica relativa all'ambito di applicazione dell'art. 48 del Provvedimento Unico in materia di identificazione dei titolari di strumenti finanziari e, in particolare, di obbligazioni, si segnala come la proposta di limitazione dell'esercizio della facoltà di identificazione ai soli prestiti obbligazionari disciplinati dalla legge italiana rischi di precludere tale facoltà a un numero non esiguo di emittenti, sovente di media ed elevata capitalizzazione, che emettono e collocano sui mercati nazionali e internazionali prestiti obbligazionari i cui regolamenti contrattuali sono regolati da legge straniera (es. legge inglese, legge dello Stato di New York) sottoscritti da investitori italiani e stranieri, la cui identificazione ed *engagement* sono di rilevante interesse per gli emittenti interessati.

* * *

Ringraziando sin d'ora per la disponibilità, restiamo a disposizione per un incontro al fine di meglio illustrare le nostre proposte sopra brevemente accennate e, se utile, fornire ogni ulteriore dettaglio che dovesse rendersi necessario.

Nel frattempo, per qualsiasi dettaglio o chiarimento che si rendesse necessario od opportuno con riferimento a quanto sopra, restiamo a disposizione ai seguenti recapiti:

- Avv. Antonio Coletti: tel.: 02 30462000, e-mail: antonio.coletti@lw.com
- Avv. Isabella Porchia: tel.: 02 30462000, e-mail: isabella.porchia@lw.com
- Avv. Marco Bonasso: tel.: 02 30462000, e-mail: marco.bonasso@lw.com
- Avv. Marta Negro: tel.: 02 30462000, e-mail: marta.negro@lw.com

LATHAM & WATKINS