

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*) E MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

19 ottobre 2022

Indice

SEZIONE I - MOTIVAZIONI, OBIETTIVI E DESCRIZIONE DEL PROVVEDIMENTO	2
1. Motivazione e obiettivi del provvedimento	2
2. Descrizione dell'intervento regolamentare	5
SEZIONE II - ESITI DELLA CONSULTAZIONE	7
1. Analisi dei contributi pervenuti nell'ambito della consultazione	7
2. Valutazione complessiva dell'intervento regolamentare	8
3. Modifiche al Provvedimento Unico sul <i>post-trading</i>	9
3.1 <i>Modifiche generali</i>	9
3.1.1 <i>Ambito di applicazione</i>	9
3.1.2 <i>Modalità tecniche di implementazione della SHRD 2</i>	11
3.2 <i>Disciplina dell'identificazione degli azionisti</i>	12
3.3 <i>Disciplina dell'identificazione dei titolari di obbligazioni e di quote di fondi</i>	16
3.4 <i>Disciplina della trasmissione delle informazioni</i>	17
3.5 <i>Disciplina dell'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti</i>	20
3.6 <i>Questioni applicative della nuova disciplina dell'identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio della disciplina nell'ambito delle gestioni di portafoglio</i>	22
3.7 <i>Ulteriori esigenze di revisione. Modifiche in materia di maggiorazione dei diritti di voto</i>	28
4. Entrata in vigore delle modifiche regolamentari	29
5. Modifiche al Regolamento Emittenti	29
6. Conclusioni sull'analisi di impatto dell'intervento regolamentare	30
SEZIONE III - INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO	34

APPENDICE 1: Tavola esiti - Modifiche al Provvedimento Unico sul *post-trading*

APPENDICE 2: Tavola esiti - Modifiche al Regolamento Emittenti

SEZIONE I - MOTIVAZIONI, OBIETTIVI E DESCRIZIONE DEL PROVVEDIMENTO

1. Motivazione e obiettivi del provvedimento

La Direttiva (UE) 2017/828 – c.d. *Shareholder Rights Directive 2* (“**SHRD 2**”) – che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti (di seguito, si indicherà come “**Direttiva**” il testo consolidato della direttiva 2007/36/CE) ha introdotto norme di armonizzazione minima volte a migliorare la *governance* delle società quotate, perseguendo un maggiore e più consapevole coinvolgimento degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e l’agevolazione dell’esercizio dei diritti degli stessi. In vista di tali obiettivi, sono previste disposizioni relative a due principali aree tematiche:

- a. norme che disciplinano obblighi di trasparenza per gestori di attivi, investitori istituzionali e consulenti in materia di voto, da un lato, e per emittenti in materia di operazioni con parti correlate e remunerazioni, dall’altro. Al fine di adeguare la regolamentazione adottata dalla Consob alle previsioni contenute nella SHRD 2 in tali materie, nel dicembre 2020 sono stati apportati interventi di modifica a livello di normazione secondaria¹;
- b. norme che introducono obblighi per gli intermediari, gli emittenti e i depositari centrali in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell’esercizio dei diritti degli azionisti, cui si dà attuazione con il presente intervento regolamentare che, facendo seguito a quello sopra richiamato del dicembre 2020, completa l’attività di conformazione dell’ordinamento italiano alla SHRD 2.

Nei successivi paragrafi, premessa una sintesi delle disposizioni introdotte nel quadro normativo europeo e nazionale, a livello di normazione primaria, nelle materie da ultimo citate, verranno illustrati i principali interventi di modifica della regolamentazione secondaria realizzati ai fini dell’implementazione di tali disposizioni. In particolare, detti interventi hanno comportato la revisione del Provvedimento Unico sul *post-trading* del 13 agosto 2018, recante la disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell’attività di gestione accentrata (“**Provvedimento Unico**” o “**PU**”).

Ciò premesso, si riportano di seguito le specifiche disposizioni del Capo I *BIS* della Direttiva che vengono recepite con l’attuale intervento:

- l’art. 3-*bis*, che riconosce alle società il diritto di identificare i propri azionisti al fine di facilitare l’esercizio dei diritti degli azionisti e l’impegno degli stessi con la società, salva la possibilità per gli Stati membri di introdurre deroghe all’identificazione con esclusivo riguardo agli azionisti titolari di una partecipazione minima, da stabilire fino allo 0,5% del capitale. Il medesimo articolo fornisce anche alcune indicazioni con riguardo alle modalità di

¹ Gli interventi sono stati segnatamente apportati nel Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999) e nel Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010), successivamente modificati.

svolgimento della procedura di identificazione in presenza di una catena di detenzione delle azioni;

- l'art. 3-ter, che regola la trasmissione obbligatoria, standardizzata e tempestiva, tra società e azionisti delle informazioni strumentali all'esercizio dei diritti conferiti dalle azioni attraverso la catena di detenzione dei titoli, veicolando tali informazioni tra gli intermediari che la compongono;
- l'art. 3-quater, che pone in capo agli intermediari presso i quali i soci detengono le azioni obblighi finalizzati ad agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti, adottando le misure necessarie a: i) consentirne l'esercizio diretto da parte dei medesimi azionisti ovvero a dare esecuzione alle istruzioni dagli stessi ricevute; ii) garantire la ricezione di una conferma dell'esercizio del voto elettronico e, previa richiesta dei soci, una conferma della registrazione e del conteggio del voto dell'azionista;
- l'art. 3-sexies, che amplia il perimetro applicativo delle descritte previsioni “agli intermediari che non hanno né una sede legale né una sede principale nell'Unione”, i quali prestano gli indicati servizi con riguardo alle azioni delle società incluse nell'ambito di applicazione della Direttiva².

In relazione alla disciplina delineata negli artt. 3-bis, 3-ter e 3-quater, il 3 settembre 2018, la Commissione europea ha adottato il Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 (“**Regolamento 2018/1212**”) recante i requisiti minimi di standardizzazione dei formati da utilizzare e i termini da rispettare per: (i) la trasmissione delle informazioni sull'identità degli azionisti, (ii) la trasmissione delle informazioni agli azionisti necessarie per l'esercizio dei diritti collegati alle azioni, (iii) la conferma di ricezione elettronica dei voti e (iv) la registrazione e il conteggio del voto.

Ai fini della trasposizione nel sistema giuridico nazionale delle previsioni contenute nella Direttiva, il d.lgs. 10 maggio 2019 n. 49³ (“**Decreto**”) ha modificato, tra l'altro⁴, il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (“**TUF**”).

Per quanto di specifico interesse in questa sede, considerato che la disciplina italiana era già in gran parte in linea con la predetta Direttiva, con l'indicato Decreto sono stati apportati limitati adattamenti nella disciplina dell'identificazione degli azionisti, degli obblighi degli intermediari e della trasmissione delle informazioni, oltre ad alcuni interventi al connesso regime sanzionatorio.

Più esattamente, a livello di normazione primaria:

² Si ricorda anche l'art. 3-quinquies, parimenti contenuto nel Capo I BIS, che introduce obblighi di trasparenza relativi ai costi per la prestazione dei servizi forniti in relazione alle richiamate attività, anche nel proposito di promuovere la concorrenza nel mercato dei servizi di intermediazione e limitare le disparità di trattamento tra investitori nazionali e stranieri ai casi in cui siffatta differenza sia motivata e rifletta differenze nei costi di erogazione dei servizi. Lo stesso consente inoltre agli Stati membri di vietare agli intermediari l'applicazione di commissioni per i servizi forniti. Tale articolo è stato recepito nell'art. 83-novies.1 del TUF (cfr infra).

³ Cfr. d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49, recante “Attuazione della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti”.

⁴ Il Decreto ha, inoltre, modificato il Codice Civile in materia di operazioni con parti correlate (art. 2391-bis). Ha apportato interventi al TUF in materia di relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti (art. 123-ter) e introdotto una nuova sezione sulla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto (Sezione I-ter nella Parte IV), oltre a modifiche nel regime sanzionatorio. Da ultimo, il Decreto ha apportato circoscritti interventi al d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 recante la disciplina delle forme pensionistiche complementari e al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, recante il codice delle assicurazioni private.

- a) è stato modificato l'**art. 83-duodecies del TUF** che, introdotto nel 2010, già disciplinava l'istituto dell'identificazione degli azionisti. Con le modifiche apportate dal Decreto sopra citato, è stata, in particolare, esercitata l'opzione prevista dalla Direttiva di limitare il diritto degli emittenti all'identificazione degli azionisti che detengono una quota di partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto (c.d. "soglia di rilevanza"). Nella previgente norma non vi era una soglia di rilevanza ma era prevista la facoltà per ogni azionista di negare il proprio consenso all'identificazione;
- b) è stato inserito un nuovo **art. 83-novies.1 nel TUF** per recepire la prescritta trasparenza in capo a intermediari e depositari centrali in ordine ai corrispettivi per i servizi prestati ai sensi della Direttiva, introducendo altresì un vincolo nella definizione di tali corrispettivi affinché gli stessi siano non discriminatori e proporzionati ai costi effettivamente sostenuti per la loro prestazione;
- c) è stato aggiornato il regime sanzionatorio con riferimento ai nuovi obblighi posti in capo agli intermediari e ai depositari centrali. Con riguardo al regime sanzionatorio, si segnala che, da ultimo, con il d.lgs. 14 luglio 2020, n. 84 di attuazione dell'art. 7 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 (c.d. Legge di Delegazione Europea 2018) sono state apportate, tra l'altro, modifiche alle misure sanzionatorie del TUF introdotte dal Decreto al fine di rendere i limiti edittali delle stesse coerenti con quelli già presenti in altre misure sanzionatorie previste nel Testo Unico⁵.

Al fine di perseguire un pieno adeguamento alle disposizioni della Direttiva, il Decreto ha pertanto effettuato alcune scelte fondamentali a livello primario facendo ampio ricorso - stante il contenuto strettamente tecnico delle disposizioni necessarie a implementare gli obblighi posti in capo agli intermediari (e ai depositari centrali) - all'uso della delega regolamentare.

In particolare, il Decreto ha introdotto un nuovo comma 4-*bis* nell'art. 82 del TUF, a norma del quale la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, è delegata ad individuare con regolamento:

- a) le attività che intermediari e depositari centrali sono tenuti a svolgere in conformità con gli articoli 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater* della Direttiva;
- b) i soggetti coinvolti nel processo di identificazione degli azionisti e le relative modalità operative;
- c) le modalità e i termini per la conservazione e per il trattamento dei dati identificativi, acquisiti dagli emittenti tramite l'identificazione degli azionisti ex art. 83-*duodecies* del TUF;
- d) le modalità operative per la trasmissione delle informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti⁶;
- e) le ulteriori disposizioni necessarie ai fini dell'attuazione della Direttiva per gli aspetti connessi alla disciplina dell'attività di gestione accentrata.

⁵ Per quanto di interesse con riferimento alla materia trattata, il Decreto 84/2020 ha apportato modifiche nel regime sanzionatorio, in particolare all'art. 190.1 (*Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari*), principalmente con l'obiettivo di raggruppare in un solo articolo le sanzioni per la violazione degli obblighi posti in capo agli intermediari e prevedere la punibilità di ulteriori doveri incombenti sugli stessi. È stato conseguentemente abrogato l'articolo 190.1-*bis*, rubricato "*Ulteriori sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari*", introdotto con il Decreto n. 49/2019.

⁶ In materia di trasmissione di informazioni, una delega regolamentare alla Consob è prevista anche dall'art. 125-*quater*, comma 2-*bis*, del TUF.

Poste tali premesse, al fine di ultimare l'adeguamento del quadro normativo nazionale alla Direttiva, si procede nei successivi paragrafi a un'illustrazione di sintesi delle scelte regolamentari compiute nel Provvedimento Unico.

2. Descrizione dell'intervento regolamentare

Con il presente intervento di adeguamento della disciplina secondaria, si opera una complessiva revisione delle disposizioni del Provvedimento Unico in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti in vista di una piena conformazione al dettato europeo (nello specifico, al Capo I *BIS* della Direttiva), in esecuzione delle nuove deleghe regolamentari conferite dal Decreto.

Inoltre, le modifiche apportate al Provvedimento Unico mirano anche a realizzare un dovuto coordinamento della disciplina nazionale di secondo livello con le dettagliate disposizioni contenute nel citato Regolamento 2018/1212 che, per quanto fonte direttamente applicabile negli Stati membri, richiede comunque opportune declinazioni nella normativa nazionale.

Nel rinviare al paragrafo 3 per il dettaglio degli interventi di adeguamento del PU, si rappresenta di seguito una sintesi *ratione materiae* delle principali modifiche apportate nella normativa di rango secondario.

In primo luogo, rilevanti modifiche, di carattere più generale, attengono all'ambito di applicazione della nuova normativa e alle modalità tecniche di adempimento degli obblighi previsti dalla Direttiva nelle materie illustrate.

Inoltre, sono stati apportati, tra gli altri, gli interventi di seguito indicati:

- a)* la previsione di un'organica disciplina dell'identificazione degli azionisti. Con l'occasione è stata inoltre oggetto di revisione anche l'identificazione dei titolari di altri strumenti finanziari, non disciplinata nella Direttiva;
- b)* l'introduzione di una disciplina degli obblighi di trasmissione delle informazioni necessarie per l'esercizio dei diritti dagli emittenti fino all'azionista, per il tramite degli intermediari lungo la catena di detenzione;
- c)* una rivisitazione del contenuto delle informazioni che gli intermediari devono trasmettere agli emittenti per la comunicazione dei soggetti legittimati a partecipare all'assemblea e a votare.

In connessione con le modifiche apportate con il presente intervento regolamentare, sono stati altresì effettuati alcuni limitati interventi: *i)* nell'art. 44 del PU sulle comunicazioni connesse alla maggiorazione del diritto di voto; *ii)* nel Regolamento Emittenti, per modificare alcune disposizioni in materia di criteri di ripartizione dei costi dell'identificazione nonché per realizzare marginali modifiche di *fine tuning*.



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA



Nella presente relazione si procede a esporre le principali modifiche apportate in ciascuna delle aree di intervento richiamate. Per una disamina più approfondita delle modifiche e dell'interlocuzione svolta con il mercato si rinvia alle unite Appendici.

SEZIONE II - ESITI DELLA CONSULTAZIONE

1. Analisi dei contributi pervenuti nell'ambito della consultazione

In data 3 agosto 2020, la Consob e la Banca d'Italia hanno congiuntamente pubblicato il documento di consultazione pubblica al fine di avviare un confronto con il mercato in ordine alle modifiche da apportare al Provvedimento Unico necessarie ai fini del completo recepimento della Direttiva.

Nel corso della consultazione, conclusa il 25 settembre 2020, sono pervenute osservazioni da parte di n. 9 soggetti⁷:

Soggetto	Categoria	Settore
ABI (Associazione Bancaria Italiana)	Associazione	banche
ASSOGESTIONI (Associazione del Risparmio Gestito)	Associazione	risparmio gestito
ASSONIME (Associazione fra le società per azioni)	Associazione	emittenti
ASSOSIM (Associazione Intermediari Mercati Finanziari)	Associazione	intermediari finanziari
Borsa Italiana S.p.A./Monte Titoli S.p.A.	Gestore di sedi di negoziazione/CSD	mercati finanziari/gestione accentrata
Computershare	Società	servizi gestionali e consulenza operativa
Studio Legale Baker McKenzie	Studio legale	consulenza legale
Studio Legale Latham&Watkins	Studio legale	consulenza legale
Studio Legale Trevisan & Associati	Studio legale	consulenza legale

Ulteriori integrazioni di contributi sono pervenute in data successiva al termine del periodo di consultazione, fino al mese di marzo 2021.

Nel mese di maggio 2021, è stato inoltre ricevuto il parere del Comitato Operatori di Mercato e degli Investitori ("COMI"), istituito con delibera del 12 giugno 2018, n. 20477, in merito alle modifiche regolamentari sottoposte alla consultazione del mercato.

⁷ Le risposte alla consultazione sono integralmente pubblicate sul sito www.consob.it. Si evidenzia che è stata richiesta la non divulgazione di tre contributi trasmessi.

Per un'illustrazione ragionata dei contributi pervenuti ad esito della pubblica consultazione e delle inerenti valutazioni in ordine alle modifiche, si rinvia alla allegata tabella, suddivisa in tre colonne recanti rispettivamente: 1) le disposizioni del Provvedimento Unico sottoposte a consultazione, unitamente agli emendamenti apportati all'articolato ad esito del coinvolgimento degli *stakeholder*; 2) l'illustrazione delle principali osservazioni espresse sul testo proposto in consultazione; 3) le valutazioni dell'Autorità.

2. Valutazione complessiva dell'intervento regolamentare

In via generale, il mercato ha accolto con favore le modifiche proposte al PU, in quanto dirette, da un lato, a mantenere ferme le prassi operative da tempo seguite a livello nazionale, ritenute sostanzialmente in linea con le previsioni della Direttiva, e, dall'altro, ad uniformare quanto più possibile le modalità operative per la gestione delle diverse *corporate action* a prescindere dall'ambito di applicazione soggettivo della Direttiva e quindi dalla tipologia di emittente coinvolto.

Con specifico riferimento alla disciplina della identificazione degli azionisti, nella fase di pubblica consultazione alcuni rispondenti hanno espresso talune perplessità con specifico riferimento alla scelta del legislatore primario adottata nel Decreto - attuando in tal senso l'opzione consentita dalla Direttiva - di introdurre una soglia di rilevanza che limita il diritto dell'emittente all'identificazione degli azionisti titolari di una partecipazione di voto superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto⁸. Ciò in ragione sia del limite all'efficacia dell'identificazione così introdotto, in termini di copertura dell'azionariato; sia per via dei possibili aggravii di costi di gestione dei processi di identificazione che gli intermediari potranno dover sostenere per la necessaria implementazione di modalità operative differenti a seconda delle regole applicabili agli emittenti situati nei vari Stati membri.

La Consob ha tenuto conto di tali osservazioni nei limiti delle proprie competenze, cercando di prevedere a livello regolamentare e, in linea con le indicazioni del legislatore primario, le misure più adeguate a ridurre gli oneri di implementazione per gli operatori delle nuove disposizioni in materia di identificazione degli azionisti nonché a migliorarne l'efficacia per quanto possibile.

Contestualmente sono state rilevate alcune criticità in merito a specifiche disposizioni regolamentari poste in consultazione che sono state tenute, come compiutamente evidenziato nell'allegata Tabella, in debita considerazione nell'adozione delle norme regolamentari finali.

⁸ In proposito si ricorda che la limitazione del processo di identificazione agli azionisti titolari di una partecipazione di capitale superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto è stata realizzata dal Decreto con l'obiettivo di concentrare il processo di identificazione sugli azionisti titolari di una partecipazione "qualificata", i quali maggiormente potrebbero avere interesse ad essere identificati per avviare un *engagement* con la società (*cfr.* Relazione illustrativa del Decreto, *sub.* art. 2).

3. Modifiche al Provvedimento Unico sul *post-trading*

3.1 Modifiche generali

Prima della disamina delle principali innovazioni apportate alla normativa di rango secondario in tema di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione all'esercizio dei diritti, vengono di seguito illustrati alcuni temi di carattere generale che risultano rilevanti per la complessiva normativa adottata.

Tali profili riguardano il tema, da un lato, dell'ambito di applicazione della nuova disciplina normativa - anche con riferimento a peculiari approfondimenti giuridici richiesti in occasione del confronto con il mercato - e, dall'altro, delle relative modalità tecniche di attuazione.

3.1.1 Ambito di applicazione

La SHRD 2 ha conferito alle disposizioni del Capo I *BIS* un'efficacia extraterritoriale - oltre i confini dell'Unione europea - in considerazione della riscontrata presenza, all'interno delle catene di detenzione delle azioni degli emittenti europei, di intermediari privi di una sede legale o di una sede principale nell'Unione europea, con l'obiettivo di assicurare che le nuove regole volte a presidiare la comunicazione tra emittenti e azionisti trovino applicazione lungo tutta la catena di intermediazione, pertanto anche nei confronti di intermediari di Paesi terzi (*cfr.* art. 3-*sexies*⁹).

In particolare, con riguardo all'individuazione della **legge nazionale applicabile** in presenza di emittenti, intermediari o investitori transfrontalieri, la SHRD 2 ha previsto un criterio di collegamento generale secondo il quale *“lo Stato membro competente a disciplinare le materie oggetto della presente direttiva è lo Stato membro in cui la società ha la sede legale e i riferimenti alla «legge applicabile» si intendono fatti alla legge di tale Stato membro”* (art. 1, par. 2; sottolineato aggiunto). Tale criterio trova applicazione anche in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti, tenuto conto che esso risulta derogato solo con specifico riferimento ad altre materie della SHRD 2¹⁰.

Alla luce delle norme europee sopra richiamate, ai fini della definizione dell'ambito di applicazione delle norme nazionali di recepimento, il Decreto ha previsto all'art. 7, comma 4, l'applicazione della disciplina dallo stesso introdotta nelle materie sopra indicate e delle relative norme di attuazione agli *“intermediari dell'Unione europea o di Paesi terzi nella misura in cui sui conti da essi tenuti siano*

⁹ *Cfr.* la *ratio* espressa nel Considerando 12: *“La catena di intermediazione può includere gli intermediari che non possiedono né una sede legale né una sede principale nell'Unione. Ciononostante, le attività svolte da tali intermediari di Paesi terzi potrebbero avere effetti sulla sostenibilità a lungo termine delle società dell'Unione e sul governo societario nell'Unione. In aggiunta, per conseguire gli obiettivi definiti dalla presente direttiva, è necessario assicurare che le informazioni siano trasmesse all'intera catena di intermediazione. Se gli intermediari di paesi terzi non fossero soggetti alla presente direttiva e non avessero gli stessi obblighi legati alla trasmissione delle informazioni degli intermediari dell'Unione, il flusso di informazioni rischierebbe di interrompersi. Di conseguenza gli intermediari di paesi terzi che offrono servizi legati alle azioni di società che hanno sede legale nell'Unione e le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato situato o operante all'interno dell'Unione dovrebbero essere soggetti alle norme in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni, agevolazione dei diritti degli azionisti, e trasparenza e non discriminazione dei costi per garantire l'applicazione efficace delle disposizioni relative alle azioni detenute tramite tali intermediari.”.*

¹⁰ *Cfr.* art. 1, par. 2, secondo periodo, che prevede un criterio di collegamento specifico per l'applicazione della disciplina di cui al Capo I *TER* (Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto).

registrate azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato emesse da società che hanno la loro sede legale in Italia”.

In considerazione del mutato quadro normativo di matrice europea e nazionale, con il presente intervento regolamentare è stata modificata la definizione di “*ultimo intermediario*” prevista nel Provvedimento Unico [art. 2, lett. s)], che viene ora riferita a qualsiasi intermediario europeo o di Paesi terzi presso il quale l’investitore detiene i propri strumenti finanziari, in modo da ricomprendere nel nuovo ambito soggettivo di applicazione delle disposizioni di legge e regolamento in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione all’esercizio dei diritti tutti gli intermediari compresi tra il depositario centrale e l’investitore nella catena di detenzione di titoli emessi da società italiane, a prescindere sia dalla sede legale o principale di tali intermediari sia dalla residenza dell’investitore stesso.

Di conseguenza, la disciplina italiana di rango primario e secondario (*i.e.*, TUF, Provvedimento Unico sul *post-trading* e Regolamento Emittenti) trova applicazione con riferimento alle operazioni di identificazione degli azionisti richieste da società italiane, alla trasmissione delle informazioni da parte di società italiane e all’agevolazione dell’esercizio dei diritti connessi ad azioni emesse da società italiane, a prescindere dalla nazionalità dell’intermediario o dell’investitore.

Tale soluzione consente di salvaguardare la comunicazione e la trasmissione delle informazioni dagli emittenti agli azionisti (flusso c.d. “*top-down*”) e viceversa (flusso c.d. “*bottom-up*”) lungo tutta la catena di intermediazione.

Ciò detto, in considerazione di alcune perplessità espresse nel corso della consultazione con riguardo al concreto perimetro oggettivo e soggettivo di applicazione delle disposizioni della SHRD 2 e, in particolare, dell’art. 7, comma 4, del Decreto sopra richiamato, appare opportuno precisare altresì che:

- la disciplina recata nel Provvedimento Unico risulta in generale applicabile, salvo deroghe espresse, nei confronti degli intermediari sui cui conti siano registrate azioni emesse da società italiane in regime di gestione accentrata;
- la nozione di mercato regolamentato prevista nel TUF (*cf.* art. 1, lett. *w-ter*, di derivazione europea) consente di ritenere applicabili esclusivamente alle azioni negoziate in mercati regolamentati operanti o situati all’interno dell’Unione europea le disposizioni, previste in materia a livello primario o secondario nel Provvedimento Unico, riferite alle “azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato”, secondo la formulazione dell’art. 7, comma 4, del Decreto;
- quando viene utilizzata la nozione di società italiane o emittenti italiani si fa esclusivo riferimento alle società con sede legale in Italia, a prescindere dal Paese in cui è operante il mercato di negoziazione o in cui è situato il CSD presso il quale sono accentrate le azioni di tali società¹¹.

¹¹ Giova a tal fine ricordare che, ai sensi dell’83-*quaterdecies* del TUF, alle azioni quotate emesse da società italiane (aventi sede legale in Italia) si applica la disciplina della dematerializzazione dei titoli prevista nel TUF e nel Provvedimento Unico, “*anche nel caso di emissione diretta o immissione [delle azioni] in un sistema di scritture contabili gestito da un depositario centrale stabilito in un altro Stato membro*”.

3.1.2 Modalità tecniche di implementazione della SHRD 2

Particolare importanza è stata attribuita dal legislatore unionale al grado di standardizzazione e di informatizzazione dei processi relativi agli obblighi previsti dalla Direttiva ai fini del raggiungimento degli obiettivi dalla stessa previsti, come evidenziato dalla Commissione europea tra le premesse al Regolamento 2018/1212¹².

Detto Regolamento ha infatti dettato disposizioni concernenti, da un lato, il contenuto minimo e i formati standardizzati delle comunicazioni tra emittenti, intermediari (e depositari centrali) e azionisti necessari all'esecuzione delle *corporate actions* e all'esercizio dei diritti dell'azionista e, dall'altro, la tecnologia nonché le modalità operative rilevanti per il perseguimento dei fini sopra rappresentati (*cfr.* art. 2, par. 3).

Tale generale vincolo sul piano delle tecnicità delle infrastrutture da implementare, in linea con i requisiti previsti dal Regolamento 2018/1212, è stato recepito mediante l'introduzione nel PU di un obbligo (*cfr.* **nuovo art. 49, comma 7**) per:

- gli intermediari e i depositari centrali di avvalersi di reti telematiche o collegamenti informatici idonei ad assolvere agli obblighi di comunicazione, segnalazione e trasmissione delle informazioni secondo modalità tecniche in linea con i requisiti stabiliti dall'art. 2, par. 3, del citato Regolamento. Si evidenzia che, al fine di assicurare, ove possibile, un adeguato livello di armonizzazione e omogeneizzazione degli obblighi degli operatori relativi alla tenuta dei titoli in gestione accentrata, l'applicazione di questo nuovo e generale vincolo tecnico è stata estesa a tutti gli adempimenti degli obblighi previsti dal Capo IV (Trasmissione delle informazioni, esercizio dei diritti e segnalazioni), quindi anche agli adempimenti riferibili alla gestione di strumenti finanziari diversi dalle azioni o di azioni non quotate sui mercati regolamentati, superando lo specifico ambito di applicazione del citato Regolamento;
- gli intermediari partecipanti al depositario centrale e gli emittenti di mettere a disposizione canali o collegamenti informatici per l'invio di comunicazioni e segnalazioni, laddove non siano disponibili analoghe infrastrutture fornite su base volontaria dai depositari centrali o da altri soggetti terzi.

Siffatte disposizioni richiederanno pertanto un impegno degli operatori ai fini dell'adeguamento tecnologico e di uniformazione dei processi in vista di un'efficiente implementazione delle nuove regole europee, anche in considerazione dell'auspicio espresso dal legislatore ad andare oltre i requisiti minimi di legge e di regolamento¹³.

¹² *Cfr.* il Considerando n. 2 “L'uso di formati di dati e di strutture di messaggi comuni nelle comunicazioni dovrebbe consentire un efficiente e affidabile trattamento e interoperabilità tra gli intermediari, l'emittente e i suoi azionisti, garantendo così l'efficace funzionamento dei mercati dei capitali dell'Unione per le azioni”.

V. anche il Considerando n. 4, secondo cui: “Per agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti e renderlo più efficace, in particolare a livello transfrontaliero, dovrebbe essere incoraggiato l'uso di tecnologie moderne nella comunicazione tra gli emittenti e i loro azionisti e da parte degli intermediari [...]. Ogni comunicazione tra gli intermediari dovrebbe, nella misura del possibile, avvenire tramite formati leggibili a macchina e standardizzati che siano interoperabili e utilizzabili da tutti gli operatori e che consentano un trattamento interamente automatizzato (*straight-through processing*) [...]”.

¹³ Sul punto il Regolamento europeo esorta gli intermediari e gli altri operatori del mercato “ad autoregolamentare ulteriormente tali formati in base alle esigenze dei diversi mercati. Essi potrebbero altresì cercare di standardizzare

In accoglimento, poi, di alcune richieste formulate nel corso della consultazione, sono stati rivalutati i seguenti profili regolamentari prospettati in occasione dell'interlocuzione con il mercato:

- a) in primo luogo, al fine di superare le potenziali incertezze interpretative sull'individuazione delle migliori prassi e gli eccessivi costi di *compliance* potenzialmente derivanti da un quadro regolamentare non completamente armonizzato a livello europeo, è stato eliminato l'obbligo proposto in consultazione per depositari centrali, intermediari ed emittenti di conformarsi alle migliori prassi operative internazionali di mercato nell'adempimento dei loro compiti, per quanto non disciplinato nella rinnovata normativa, richiedendo invece ai predetti soggetti di tenere conto delle migliori prassi operative internazionali per tutto quanto non disciplinato dal Provvedimento Unico in esame (*cf.* **art. 51-bis, comma 1**);
- b) in secondo luogo, si è preferito optare per l'eliminazione dall'articolato dell'obbligo richiesto a depositari centrali, intermediari ed emittenti, di comunicare alla Consob eventuali difficoltà riscontrate nell'applicazione della disciplina in esame ovvero i casi di mancata osservanza delle disposizioni della Direttiva e della disciplina di attuazione, per consentire alla stessa Consob di assolvere all'obbligo previsto per la medesima Autorità di segnalare alla Commissione europea tali eventuali difficoltà applicative o violazioni della disciplina¹⁴. Ciò, in particolare, alla luce delle perplessità sollevate nell'ambito della fase di consultazione sui possibili risvolti sul piano sanzionatorio di un simile obbligo e tenuto conto che la Consob può comunque fare ricorso agli ordinari poteri di vigilanza informativa ai fini dell'adempimento degli oneri di segnalazione da parte dell'Autorità sopra citati. Si ritiene comunque opportuno raccomandare agli operatori di collaborare con l'Autorità segnalando le eventuali problematiche riscontrate al fine di agevolare la corretta rilevazione delle prassi e di individuare tempestivamente possibili disfunzioni della regolamentazione in esame e conseguenti possibili correttivi.

3.2 Disciplina dell'identificazione degli azionisti

L'art. 83-*duodecies* del TUF, “*al fine di facilitare la comunicazione degli emittenti con gli azionisti nonché l'esercizio dei diritti sociali*”, riconosce alle società il diritto di identificare i propri azionisti con una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto (c.d. “soglia di rilevanza”) e riconosce ai soci che detengono una partecipazione complessiva qualificata¹⁵ la facoltà di richiedere alla società di attivare la medesima procedura di identificazione degli azionisti. A tal fine, su richiesta della società o di un soggetto terzo da essa nominato, gli intermediari sono tenuti a comunicare tempestivamente alla società l'identità degli azionisti.

ulteriormente i messaggi di cui al presente regolamento e gli eventuali altri tipi di messaggi necessari per agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti, e di adottare nuove tecnologie che possano accrescere la trasparenza e la fiducia” (*cf.* Considerando 3).

¹⁴ Si ricorda che ai sensi dell'art. 7, comma 4, del Decreto la Consob è stata designata quale “*autorità competente ad informare la Commissione europea in merito a sostanziali difficoltà pratiche nell'applicazione di tali disposizioni e delle altre di cui al Capo I-bis della [...] direttiva o in caso di mancata osservanza delle medesime da parte di intermediari dell'Unione europea o di un Paese terzo*”.

¹⁵ Pari almeno alla metà della quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di liste per il rinnovo degli organi sociali (*cf.* art. 83-*duodecies*, comma 3, del TUF).

Anche prima dell'intervenuto di adeguamento alla SHRD 2, il TUF già prevedeva una disciplina dell'istituto della *shareholders' identification*, introdotto per la prima volta per le società quotate in mercati regolamentati con il d.lgs. n. 27/2010 in occasione del recepimento della Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (SHRD 1).

Il Decreto ha innovato solo in alcuni punti la disciplina italiana contenuta nel citato art. 83-*duodecies* del TUF per allinearla alle nuove regole europee¹⁶, rimettendo la definizione della disciplina di dettaglio alla regolamentazione della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 82, nuovo comma 4-*bis*, lettere a), b) e c), del TUF.

In esercizio della delega normativa e al fine di perseguire un completo allineamento dell'assetto giuridico nazionale alla Direttiva, è stato pertanto introdotto nel PU **un nuovo art. 47-*bis*** che disciplina in maniera organica i soggetti coinvolti nell'identificazione degli azionisti, le relative modalità operative nonché i termini di conservazione dei dati identificativi degli azionisti.

In particolare, nell'art. 47-*bis*:

- sono state delineate modalità operative analoghe per tutte le richieste di identificazione avanzate ai sensi dell'art. 83-*duodecies*, a prescindere dalla tipologia di emittente richiedente (ammesso alle negoziazioni su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione);
- è stato precisato che ogni richiesta di dati identificativi degli azionisti, formulata dagli emittenti ai sensi dell'art. 83-*duodecies* del TUF, deve essere sempre trasmessa agli intermediari tramite il depositario centrale dell'emissione (c.d. "CSD issuer"), anche al fine di agevolare gli intermediari nell'obbligo di verificare la provenienza di una richiesta di

¹⁶ Più esattamente nell'art. 83-*duodecies* del TUF:

- è stato espunto il riferimento alla necessità di una scelta statutaria per consentire agli emittenti di identificare i propri azionisti, dal momento che la SHRD 2 configura l'*identification* come un diritto dell'emittente. Tale eliminazione ha riguardato anche le richieste di identificazione degli azionisti avanzate da soci qualificati, che non richiedono una previsione statutaria;
- è stata eliminata la facoltà, riconosciuta agli azionisti nel previgente sistema, di negare il proprio consenso ad essere identificato dall'emittente, in quanto gli azionisti con partecipazioni superiori allo 0,5% non possono opporsi alla identificazione;
- è stata esercitata dal legislatore nazionale l'opzione di limitare l'identificazione agli azionisti titolari di una determinata quota minima di partecipazione, fissando tale soglia nella massima misura consentita dalla Direttiva, pari allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto (comma 1);
- sono stati mantenuti sia l'obbligo per la società di rendere nota al mercato l'attivazione di una procedura di identificazione con un comunicato stampa nonché di aggiornare il libro soci sulla base dei dati ricevuti (comma 4) sia la possibilità per una minoranza qualificata di azionisti di richiedere alla società di effettuare l'identificazione dei soci (comma 3), considerato che quest'ultima ipotesi rientra tra le finalità perseguite dalla Direttiva;
- è stata mantenuta la possibilità per le società italiane con azioni ammesse alle negoziazioni nei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) italiani o di altri Paesi dell'Unione europea di applicare la disciplina della identificazione degli azionisti, qualora previsto nello statuto (comma 5);
- è stato inserito un nuovo comma 2-*bis* per chiarire che intermediari e depositari centrali soggetti alla disciplina italiana "sono legittimati ad adempiere alle richieste dei dati identificativi degli azionisti formulate da emittenti aventi la sede legale in un altro Stato membro dell'Unione europea, con azioni ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani o di altri Stati membri dell'Unione europea", in conformità con l'art. 3-*bis*, par. 6, della Direttiva.

identificazione da un soggetto che ne abbia titolo, ai sensi dell'art. 10, par. 2, del Regolamento 2018/1212 (*cfr. comma 1*);

- è stato disciplinato un obbligo di collaborazione, in capo all'azionista titolare di una partecipazione superiore alla soglia di rilevanza ma frazionata su più conti presso diversi intermediari, di rendere nota tale circostanza a tutti gli intermediari presso i quali detiene le azioni in misura inferiore alla soglia di rilevanza, a seguito dell'invio di una richiesta di identificazione resa nota al mercato tramite la diffusione del comunicato previsto dall'art. 83-*duodecies*, comma 4, del TUF. A seguito della ricezione di tale informazione, gli intermediari potranno comunicare i dati identificativi dell'azionista e il relativo numero di azioni in conformità alle proprie scritture contabili (**comma 4**);
- relativamente alle modalità di trasmissione della risposta alla *shareholder identification*, i dati identificativi degli azionisti sono segnalati all'emittente dall'intermediario partecipante al depositario centrale in conformità alle proprie scritture contabili e sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari (*cfr. comma 5*);
- in aggiunta alla descritta modalità di *default*, si riconosce la facoltà per l'emittente, previa specificazione nella richiesta, di optare per un'alternativa modalità di ricezione dell'informativa consentita nell'art. 3-*bis*, par. 3, della Direttiva, abilitando ciascun intermediario in possesso dei dati richiesti a inviare direttamente tali dati all'emittente o al soggetto terzo designato nella richiesta (**comma 6**);
- è stato previsto per intermediari ed emittenti un termine minimo per la conservazione dei dati identificativi pari a 5 anni (in analogia con quanto previsto dall'art. 55 per la conservazione delle registrazioni contabili)¹⁷, fermi i termini di legge più lunghi previsti da altre fonti normative, in linea con l'art. 3-*bis*, par. 4, ultimo comma¹⁸ (*cfr. comma 7*);
- con riferimento ai contenuti sia della richiesta di dati identificativi da parte dell'emittente sia della risposta da parte degli intermediari sono stati richiamati i corrispondenti formati standardizzati previsti rispettivamente nelle Tabelle 1 e 2 del Regolamento 2018/1212 (*cfr. commi 1 e 3*).

In occasione dell'interlocuzione con l'industria, le descritte ipotesi regolamentari sono state generalmente condivise dai rispondenti alla consultazione pubblica e, pertanto, confermate.

Con riguardo, al funzionamento della soglia di rilevanza, si rammenta che nella fase di consultazione pubblica del mercato era stata prospettata l'introduzione di un meccanismo di *opt-in*, ossia la facoltà

¹⁷ Con specifico riguardo a tale aspetto, ad esito della consultazione, si è ulteriormente ritenuto opportuno prevedere anche il diritto alla rettifica dei dati identificativi degli azionisti-persone giuridiche, in linea con l'art. 3-*bis*, par. 5, della Direttiva.

¹⁸ Si rappresenta che il predetto termine minimo di cinque anni per la conservazione dei dati dell'identificazione è superiore al termine previsto in merito dalla Direttiva (art. 3-*bis*, par. 4, ossia massimo 12 mesi dalla notizia della perdita dello *status* di azionista), essendo tale incremento consentito dalla stessa Direttiva qualora i dati possano essere utili per specifiche finalità. In particolare, si richiama al riguardo la Relazione di accompagnamento del Decreto (*sub art. 2*), nella quale era stata evidenziata la possibilità per l'ordinamento italiano, in linea con quanto riconosciuto dalla stessa Direttiva, di disciplinare liberamente i termini per il trattamento e la conservazione dei dati identificativi degli azionisti qualora funzionali ad assolvere finalità specifiche stabilite dallo Stato membro, ossia nel caso della normativa domestica, quella di agevolare il coordinamento tra soci. Nella menzionata Relazione, infatti, si afferma che “*con riguardo al trattamento e alla conservazione dei dati identificativi degli azionisti, l'art. 3-bis, par. 4, della Direttiva pone limiti stringenti che possono essere superati qualora il trattamento di tali dati assolva finalità diverse stabilite dagli Stati membri. Pertanto - tenuto conto che il diritto di identificare gli azionisti, come recepito dal presente decreto, assolve l'ulteriore citata finalità di agevolare il coordinamento tra soci - il trattamento e la conservazione dei dati identificativi non soggiacciono ai limiti previsti dalla Direttiva e possono essere liberamente disciplinati dallo Stato membro.*”.

per gli azionisti, interessati ad instaurare un dialogo diretto con l'emittente, di rilasciare (al momento della conclusione del contratto di deposito o in qualsiasi momento successivo, in costanza di rapporto) all'intermediario presso cui detengono un conto titoli un espresso consenso, sempre revocabile, alla trasmissione dei propri dati identificativi anche qualora la partecipazione detenuta non superi la soglia di rilevanza dello 0,5% del capitale con diritto di voto (*cf.* art. 47-*bis*, comma 3, del documento di consultazione).

Al riguardo, sono state espresse variegate posizioni da parte degli operatori consultati. In particolare, alcuni rispondenti hanno manifestato apprezzamento per le finalità alla base della previsione, volte a migliorare l'efficienza dello strumento dell'identificazione degli azionisti in presenza della soglia minima di possesso azionario prevista dalla legge. Altri soggetti consultati, invece, hanno ritenuto preferibile eliminare la facoltà dell'*opt-in* all'identificazione, evidenziando, in particolare, le criticità sottese al meccanismo, ritenuto oneroso per gli intermediari, a causa della connessa revisione dei processi e delle procedure interne nonché degli aspetti contrattuali del servizio con la clientela, e foriero di implicazioni tecniche dal punto di vista operativo, in termini di rispetto della stringente tempistica prescritta dal Regolamento per l'adempimento di una richiesta di identificazione.

Hanno altresì sottolineato, nell'approccio proposto, la disparità competitiva degli operatori italiani di ostacolo alla standardizzazione cui aspira la Direttiva e la difficoltà di dover gestire diverse modalità di acquisizione dei consensi in relazione al medesimo rapporto di deposito titoli con il cliente. In proposito si ricorda infatti che l'art. 48 del PU riconosce la possibilità di identificare tutti i titolari di strumenti finanziari diversi dalle azioni con diritto di voto, a prescindere dall'esistenza di eventuali soglie di rilevanza, salva la facoltà dei titolari di tali strumenti di vietare la comunicazione dei dati identificativi secondo l'opposto meccanismo di *opt-out*.

Altri partecipanti hanno poi espresso preferenza per l'introduzione dell'opposta clausola di *opt-out*, che attribuirebbe piuttosto all'azionista la facoltà di negare il consenso alla comunicazione dei propri dati identificativi laddove la partecipazione detenuta sia inferiore alla soglia dello 0,5% e consentirebbe, pertanto, agli intermediari di comunicare i dati identificativi degli azionisti sotto-soglia in assenza di un'espressa indicazione contraria da parte degli azionisti.

La soluzione regolamentare dell'*opt-in*, ad esito di specifiche ponderazioni tecniche - ampiamente rappresentate nel documento di consultazione al quale si rinvia per maggiori dettagli - era stata sottoposta al mercato quale soluzione di compromesso per contemperare opposte esigenze del processo di acquisizione del consenso all'identificazione.

In ragione delle criticità operative rappresentate dai soggetti consultati in merito al meccanismo di *opt-in*, si ritiene opportuno non introdurre tale meccanismo, preferendo, in sede di primo recepimento della nuova Direttiva, ferma l'applicazione della soglia di rilevanza prevista *ex lege*, non prevedere a livello regolamentare alcuna ipotesi di superamento facoltativo dell'operatività della soglia di rilevanza per gli azionisti sotto-soglia (meccanismo dell'*opt-in* o di *opt-out*), in linea con quanto previsto dagli Stati membri che hanno introdotto la soglia di rilevanza dello 0,5% per l'identificazione degli azionisti¹⁹.

Tale scelta offre il vantaggio di semplificare gli oneri gravanti sugli intermediari, consentendo agli

¹⁹ Si fa riferimento, in particolare, all'Olanda, all'Austria, e a Cipro.

stessi di comunicare esclusivamente i dati identificativi degli azionisti con partecipazioni superiori alla soglia di rilevanza senza dover provvedere all'adeguamento della modulistica contrattuale con la clientela e senza dover svolgere alcuna verifica o approfondimento con i clienti in merito all'eventuale rilascio di consensi o dinieghi all'identificazione per gli azionisti sotto-soglia. Inoltre, come detto, tale soluzione è in linea con quanto previsto dagli Stati membri che hanno introdotto la soglia di rilevanza per l'identificazione degli azionisti e, pertanto, non ostacola la standardizzazione cui aspira la Direttiva,

Infine, la soluzione regolamentare fondata sulla mera operatività della soglia di rilevanza è pienamente in linea con la disciplina di rango primario, contenuta nel rinnovato art. 83-*duodecies* del TUF, che ha limitato l'identificazione agli azionisti titolari di una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto, negando conseguentemente un diritto degli emittenti a identificare i propri azionisti al di sotto di tale soglia. Peraltro, come rappresentato anche nelle considerazioni svolte nella Relazione di accompagnamento al Decreto circa le ragioni sottese alla previsione della soglia stessa, *“la disciplina non preclude ad alcun azionista al di sotto dello 0,5% del capitale, qualora fosse nel suo interesse, di farsi conoscere dall'emittente stabilendo di sua iniziativa un contatto con lo stesso al fine di instaurare un dialogo diretto”*.

In merito alla scelta regolamentare sopra illustrata, preme precisare che altre opzioni ritenute preferibili dai rispondenti non sono risultate percorribili. In particolare, la previsione di un meccanismo di *opt-out*, auspicata da alcuni rispondenti e consistente nell'attribuire all'azionista la facoltà di opporsi alla comunicazione di *default* dei propri dati identificativi qualora la partecipazione detenuta sia inferiore alla soglia di rilevanza, appare in ultima analisi contraria ai vincoli posti dalla legislazione primaria, poiché si tradurrebbe nella sostanza in un'eliminazione in via regolamentare del limite previsto dal legislatore al diritto dell'emittente di identificare solo gli azionisti sopra-soglia, consentendo agli intermediari di trasmettere anche i dati identificativi degli azionisti sotto-soglia in assenza di una loro espressa indicazione in tal senso, quanto meno fino all'eventuale manifestazione di un diniego.

3.3 Disciplina dell'identificazione dei titolari di obbligazioni e di quote di fondi

In occasione del recepimento della SHRD 2 sono stati apportati interventi anche all'**art. 48** del PU, che già disciplinava l'identificazione dei titolari di strumenti finanziari diversi dalle azioni con diritto di voto.

Più esattamente il citato articolo è stato modificato con l'obiettivo di:

- precisare l'ambito di applicazione della disciplina sull'identificazione dei *bondholder* prevista nel PU, applicabile laddove tale identificazione sia consentita nel regolamento del prestito;
- disciplinare le modalità operative dell'identificazione dei titolari di quote di fondi di investimento, applicabile nei casi previsti dalla legge, parimenti riconoscendo agli stessi la scelta dell'*opt-out* (cfr. **nuovo comma 5-ter**);
- allineare entrambi i processi di identificazione alle modalità operative e ai flussi informativi previsti per la *shareholders' identification*.

In via generale, si tratta, pertanto, di interventi volti a precisare la portata di disposizioni già in vigore o a garantire un miglior coordinamento delle stesse con le novità recate dall'adeguamento alla SHRD 2. Tali interventi, peraltro, confermano le scelte sottoposte al mercato in occasione della consultazione.

Sempre nell'ambito delle modifiche apportate alla disciplina dell'identificazione dei titolari di strumenti finanziari diversi dalle azioni con diritto di voto, si segnala l'introduzione di un **nuovo comma 5-bis** nell'art. 48 al fine di prevedere espressamente, accogliendo suggerimenti pervenuti nella fase di consultazione del mercato, le modalità per l'identificazione degli azionisti di risparmio.

Di diverso tenore è invece l'introduzione del **nuovo art. 48-bis** nel PU. A tale riguardo, si rammenta che è stata sottoposta al mercato l'eliminazione della disposizione che consentiva agli emittenti di svolgere un'identificazione c.d. "selettiva" dei propri azionisti o altri portatori di strumenti finanziari, richiedendo *i)* al depositario centrale la trasmissione dei dati identificativi degli intermediari sui conti dei quali siano registrati titoli oggetto dell'identificazione e *ii)* agli intermediari i dati identificativi dei titolari dei medesimi titoli registrati sui loro conti (art. 48, comma 3, del PU attualmente vigente). La scelta di eliminare tale modalità di identificazione dei titolari di strumenti finanziari, come rappresentato nel documento di consultazione, risponde all'esigenza di evitare che le richieste di identificazione degli azionisti o di altri investitori siano trasmesse senza il tramite del *CSD issuer* e garantire un maggior grado di certezza e affidabilità agli intermediari sulla provenienza delle richieste di identificazione cui sono chiamati a rispondere.

Nel confronto con l'industria, è stato invece fortemente auspicato il ripristino della possibilità per gli emittenti di poter ricevere quantomeno la comunicazione da parte del depositario centrale dei dati relativi ai saldi degli strumenti finanziari registrati presso gli intermediari partecipanti al depositario centrale, in quanto ritenuta particolarmente utile agli emittenti per gestire le diverse *corporate actions*.

Nell'ottica di preservare la suggerita esigenza, è stato pertanto introdotto un nuovo art. 48-bis (*Invio dei saldi del depositario centrale agli emittenti*) che consente agli emittenti di richiedere al depositario centrale il numero delle azioni e degli altri strumenti finanziari registrati nei conti detenuti dagli intermediari partecipanti al depositario centrale. In linea con le finalità perseguite con l'eliminazione dell'art. 48, comma 3, del PU attualmente vigente, sopra rappresentate, si evidenzia che non è stata ripristinata la possibilità per gli emittenti di richiedere direttamente agli intermediari partecipanti al depositario centrale i dati identificativi dei titolari degli strumenti finanziari registrati sui loro conti.

3.4 Disciplina della trasmissione delle informazioni

L'art. 3-ter, par. 1, della SHRD 2 ha posto in capo agli intermediari l'obbligo di trasmettere senza ritardo agli azionisti: *(i)* le informazioni che la società è tenuta a fornire all'azionista, per consentire a quest'ultimo di esercitare i diritti conferiti dalle sue azioni [lett. *a*]); *(ii)* o alternativamente, una comunicazione che indichi la sezione del sito internet della società ove reperire tali informazioni [lett. *b*]).

Il Regolamento 2018/1212 ha disciplinato nel dettaglio i tipi e i formati standardizzati delle informazioni oggetto di trasmissione dall'emittente agli azionisti, per il tramite degli intermediari lungo la catena di detenzione, prevedendo uno specifico *format* per le informazioni da trasmettere in

relazione alla convocazione di un'assemblea di soci (Tabella 3) e un *format*, dal contenuto più minimale, per la trasmissione delle informazioni in occasione dell'avvio di eventi societari diversi dall'assemblea (Tabella 8).

Con riguardo agli obblighi di trasmissione delle informazioni sopra riportati, il Decreto si è limitato a prevedere nella normativa di rango primario (art. 125-*quater*, comma 2-*bis*, del TUF) il dovere in capo agli emittenti di trasmettere ai depositari centrali alcune informazioni relative alla convocazione dell'assemblea e le ulteriori informazioni necessarie per l'esercizio dei diritti degli azionisti già individuate con regolamento ai sensi dell'art. 92, comma 3 (e comma 2), del TUF, riservando alle Autorità di vigilanza la definizione a livello di normazione secondaria delle relative modalità di trasmissione.

L'attuazione delle deleghe regolamentari previste dal Decreto in materia di trasmissione delle informazioni [artt. 82, comma 4-*bis*, lett. a) e d), e 125-*quater*, comma 2-*bis*, del TUF] ha comportato i seguenti più significativi interventi nel Provvedimento Unico.

È stato introdotto un **nuovo art. 40-*bis*** nel PU nel quale sono stati individuati il contenuto, le modalità e i termini di adempimento degli obblighi di trasmissione di cui all'art. 3-*ter* della Direttiva - da parte dell'emittente agli intermediari, per il tramite del depositario centrale (flusso c.d. "top-down") - delle informazioni necessarie agli azionisti per esercitare i propri diritti. Si evidenzia che le disposizioni così introdotte, per le esigenze di omogeneizzazione dei processi più volte richiamate, trovano applicazione nei confronti di tutti gli emittenti con azioni in gestione accentrata in regime di dematerializzazione, a prescindere dalla quotazione delle stesse.

In particolare, il menzionato articolo detta la disciplina della trasmissione delle informazioni necessarie all'esercizio dei diritti degli azionisti in relazione:

- all'**evento assembleare** [comma 2, lett. a)], prevedendo l'obbligo per l'emittente di notificare l'avvio di detto evento al depositario centrale, inviando le informazioni indicate nel formato standardizzato della Tabella 3 del Regolamento 2018/1212, comprese le informazioni indicate nelle rubriche D, E e F della medesima Tabella (ossia quelle concernenti le proposte di deliberazione all'o.d.g., le modalità di partecipazione all'assemblea nonché termini e modalità di esercizio di altre prerogative dei soci relative all'assemblea);
- **ad eventi societari diversi dall'assemblea** [comma 2, lett. b)], prevedendo l'obbligo per l'emittente di notificare al depositario centrale l'avvenuta pubblicazione delle informazioni relative a tali eventi, inviando una comunicazione nel formato standardizzato della Tabella 8 del Regolamento 2018/1212. Con specifico riguardo al novero degli eventi societari in occasione dei quali sorge l'obbligo di trasmettere al depositario centrale le informazioni ora dette, deve rilevarsi come la Direttiva (unitamente al Regolamento 2018/1212) non precisi la tipologia di tali eventi né delle informazioni necessarie agli azionisti per l'esercizio dei propri diritti, vincolando gli Stati membri ad assicurare che gli intermediari trasmettano agli azionisti "le informazioni che la società è tenuta a fornire all'azionista, per consentire all'azionista di esercitare i diritti conferiti dalle sue azioni", rinviando in ultima analisi alle previsioni vigenti nei diversi Stati membri in materia di *disclosure* degli emittenti e *corporate actions*²⁰.

²⁰ Cfr. art. 3-*ter*, par. 1, lett. a), della Direttiva.

Pertanto, la nuova disposizione inserita nel PU individua le informazioni oggetto degli obblighi di trasmissione lungo la catena degli intermediari, da un lato, precisando che le informazioni oggetto di trasmissione sono solo quelle di cui sia prevista la pubblicazione in base a norme di legge o regolamento; e, dall'altro, inserendo una locuzione che delimiti il novero degli eventi societari al ricorrere dei quali sorgono siffatti obblighi di trasmissione.

Su quest'ultimo punto, in particolare, sono state condivise le istanze di semplificazione e chiarezza definitoria sollevate dai rispondenti alla consultazione e volte a rendere più efficiente il processo di trasmissione delle informazioni tramite la catena di intermediazione, precisando nell'art. 40-*bis*, comma 2, lett. *b*), che le informazioni oggetto degli obblighi di trasmissione in esame sono solo quelle relative ad operazioni o eventi societari che:

- implicino una facoltà di scelta per l'azionista circa la propria volontà di partecipare all'evento e/o di esercitare il relativo diritto o opzione (c.d. *voluntary event*), ovvero,
- che consentano, nell'ambito di un'operazione o di un evento vincolante, una possibilità di scelta tra più opzioni disponibili (c.d. *mandatory with option event*).

Inoltre, per agevolare ulteriormente gli operatori, nella medesima disposizione sono stati richiamati, a titolo non esaustivo, alcuni obblighi, previsti nel Regolamento Emittenti, di pubblicazione di informazioni relative ad eventi da ritenersi inclusi nella più generale categoria degli eventi *voluntary* o *mandatory with option* e che, pertanto, devono ritenersi oggetto degli obblighi di trasmissione disciplinati nel PU.

Infine, anche sulla base dei suggerimenti formulati dagli operatori, è stata espressamente confermata l'ammissibilità della stipula di clausole contrattuali di *opt-out* o di *opt-in* tra l'ultimo intermediario e l'azionista al fine di consentire a quest'ultimo di rinunciare e/o limitare la ricezione delle informazioni oggetto degli obblighi di trasmissione sopra visti (cfr. **nuovo art. 40-*bis*, comma 4**).

L'espressa previsione a livello regolamentare di tale possibilità si pone in linea con quanto già previsto dal Regolamento europeo che impone agli intermediari di consentire agli azionisti l'accesso a tutte le informazioni "*salvo diversamente concordato dall'azionista*" (cfr. art. 2, par. 4, del Regolamento).

Il contratto che disciplina i servizi di custodia dei titoli tra intermediario e investitore potrebbe, quindi, prevedere in via generale (e con modifica unilaterale dei contratti in essere): *i*) che l'intermediario non trasmetta nessuna informazione relativa alle *corporate actions* in relazione alle quali possano essere esercitati diritti o facoltà, salvo espressa richiesta del cliente (c.d. clausola di "*opt-in*"); ovvero *ii*) che l'intermediario trasmetta tutte le informazioni relative alle *corporate actions* sopra richiamate, salvo espressa rinuncia del cliente a riceverle (c.d. clausola di "*opt-out*").

Nel rimettere all'autonomia negoziale delle parti la concreta articolazione dell'obbligo informativo, si puntualizza come l'esercizio delle facoltà di *opt-out* o di *opt-in* eventualmente stipulate possa risultare funzionale a modulare consensualmente (*rectius*, evitare o ad attivare) il novero delle informazioni oggetto di trasmissione esclusivamente nei rapporti tra ultimo intermediario e azionista, non esimando invece gli altri soggetti coinvolti nella catena degli intermediari fino all'ultimo intermediario (i.e emittenti, CSD e altri intermediari) dalla trasmissione di tutte le informazioni necessarie all'esercizio dei diritti come sopra individuate nell'art. 40-*bis*, comma 2.

3.5 Disciplina dell'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti

L'art. 3-*quater* della Direttiva ha disciplinato un generale obbligo per gli intermediari di 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 a: *i*) consentire l'esercizio diretto di tali diritti da parte degli stessi azionisti o a dare esecuzione alle istruzioni dagli stessi ricevute; *ii*) garantire la ricezione di una conferma dell'esercizio del voto elettronico e, quantomeno per i soci che ne facciano richiesta, una conferma della registrazione e del conteggio del voto dell'azionista.

Il Regolamento 2018/1212 ha previsto distinti formati standardizzati per la conferma della legittimazione degli azionisti a partecipare all'assemblea generale (Tabella 4) e per l'avviso dell'azionista di partecipazione all'assemblea (Tabella 5), come pure formati specifici per la conferma della ricezione dei voti esercitati elettronicamente (Tabella 6) e per la conferma di registrazione e conteggio dei voti su richiesta dell'azionista (Tabella 7). Come precisato dallo stesso Regolamento 2018/1212, è competenza degli Stati membri stabilire quali siano gli obblighi degli intermediari al fine di agevolare l'esercizio dei diritti e, quindi, quali formati standardizzati utilizzare (*cfr.* Considerando 8).

Sul punto il Decreto, non avendo operato modifiche a livello di normativa primaria, ha affidato alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, l'individuazione a livello regolamentare della relativa disciplina di dettaglio [art. 82, comma 4-*bis*, lett. *a*) e *d*), del TUF].

Al riguardo, il sistema normativo nazionale in materia di agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti nell'ambito della gestione degli strumenti finanziari in regime di dematerializzazione risulta già sostanzialmente in linea con i dettami del Regolamento 2018/1212 ai fini della legittimazione dell'azionista all'esercizio dei diritti, pertanto sono stati operati solo pochi interventi di coordinamento della disciplina con le disposizioni del Regolamento 2018/1212. In particolare, con specifico riferimento al diritto di partecipazione assembleare, dal momento che l'invio della c.d. *Notice of participation* di cui all'art. 6 del Regolamento 2018/1212 corrisponde, per contenuti e funzione, alla comunicazione per l'intervento e il voto nelle assemblee prevista dall'**art. 41** del PU, sono state apportate nella normativa secondaria esclusivamente le modifiche necessarie ad adeguare i contenuti di tale comunicazione, dovuta dagli intermediari agli emittenti, al *format* standardizzato della Tabella 5 del Regolamento 2018/1212 (*cfr.* **comma 2**). Infine, pare opportuno evidenziare che, in linea con l'obiettivo di assicurare il massimo grado di standardizzazione possibile dei processi, le modifiche apportate in materia sono state estese ai contenuti di tutte le certificazioni e comunicazioni previste per l'esercizio dei diritti relativi a strumenti finanziari in regime di gestione accentrata, a prescindere dall'ammissione degli stessi alle negoziazioni su mercati regolamentati o su MTF o in gestione accentrata volontaria.

Con particolare riferimento ai contenuti della comunicazione per l'intervento in assemblea, si evidenzia che nella rubrica C della citata Tabella 5 è prevista la possibilità di inserire le informazioni relative al voto sui singoli punti all'ordine del giorno dell'assemblea convocata. Pertanto, nel menzionato articolo 41 del PU è stata disciplinata tale possibilità di esercizio del voto a distanza mediante l'espressione del voto nella stessa comunicazione per l'intervento in assemblea trasmessa all'emittente tramite la catena degli intermediari (e i canali telematici dagli stessi utilizzati), laddove tale possibilità sia prevista dallo statuto della società ai sensi dell'art. 2370 c.c. e la società la preveda nell'avviso di convocazione dell'assemblea.

Nello specifico, sono stati più esattamente precisati i presupposti giuridici e le condizioni per l'**espressione del voto nella comunicazione richiesta per l'intervento e l'esercizio del voto** (*Notice of participation*), quali: (i) la necessaria previsione di tale modalità di esercizio del voto nello statuto dell'emittente, ai sensi dell'art. 2370, quarto comma, del c.c., trattandosi di una modalità di esercizio del voto con mezzi elettronici; (ii) il rispetto delle garanzie di sicurezza dei dati da parte dello stesso emittente e degli intermediari presenti nella catena nonché degli obblighi di riservatezza sulle istruzioni di voto fino all'inizio dello scrutinio in assemblea (anche nei confronti dello stesso emittente), previste in capo agli intermediari e al presidente dell'organo di controllo dell'emittente e ai suoi eventuali dipendenti e ausiliari, richiamando quanto previsto dall'art. 143-ter del Regolamento Emittenti²¹ in generale per tutte le ipotesi di voto esercitato prima dell'assemblea con mezzi elettronici (*cf.* **nuovo comma 2-bis dell'art. 41** del PU). Anche alla luce di tale nuova modalità tecnica di esercizio del voto, si evidenzia, come già fatto in sede di consultazione per garantire completezza e simmetria informativa, la necessità che gli emittenti esplicitino in modo preciso e analitico le singole proposte di delibera poste all'ordine del giorno, in modo che tali proposte siano chiaramente identificate con codici univoci alfanumerici nella comunicazione al depositario centrale di cui all'art. 40-bis del PU e vi sia corrispondenza con le singole proposte di delibera poste all'ordine del giorno indicate nell'avviso di convocazione pubblicato sul sito internet dell'emittente²².

In attuazione delle previsioni dell'art. 3-*quater*, par. 2, primo comma, della Direttiva è stato poi introdotto un obbligo per l'emittente di rilasciare all'azionista, tramite la catena di intermediazione una **conferma della ricezione dei voti** eventualmente espressi nella comunicazione per la partecipazione assembleare (*Notice of participation*), secondo la possibilità sopra vista (*cf.* **art. 41, nuovo comma 2-ter**). Al riguardo, è stato, pertanto, confermato l'approccio prospettato al mercato che prevede l'invio della conferma di ricezione del voto elettronico esclusivamente in ipotesi di espressione del voto da parte dell'azionista nella *Notice of participation* tramite la catena degli intermediari, non ritenendo opportuna un'estensione di tale obbligo di conferma ad altre forme di voto elettronico, soprattutto in ragione dei costi di implementazione di tali obblighi.

Come già rappresentato nella consultazione al mercato, non si è ritenuto necessario prevedere un obbligo generalizzato in capo agli emittenti di trasmettere una **conferma della registrazione e conteggio dei voti**, poiché la stessa Direttiva esclude la necessità per gli Stati membri di trasporre tale obbligo nel caso in cui l'azionista risulti già in possesso delle informazioni relative alla registrazione e al conteggio dei propri voti (*cf.* art. 3-*quater*, par. 2, secondo comma).

Si evidenzia, infatti, come l'ordinamento italiano già preveda la pubblicazione delle informazioni di dettaglio relative alla registrazione e al conteggio dei voti di ogni singolo azionista e per ogni votazione sul sito internet dell'emittente in allegato al verbale assembleare, ai sensi dell'art. 85 del Regolamento Emittenti e dell'Allegato 3E, entro il termine di 30 giorni dalla data dell'assemblea (che

²¹ In particolare, l'art. 143-ter (*"Esercizio del voto prima dell'assemblea mediante mezzi elettronici"*), comma 4, del Regolamento Emittenti prevede quanto segue: *"Il presidente dell'organo di controllo nonché i dipendenti e ausiliari di quest'ultimo sono responsabili, sino all'inizio dello scrutinio in assemblea, della riservatezza dei dati relativi ai voti esercitati mediante mezzi elettronici e alle revoche."*

²² Con riferimento all'importanza di un ordine del giorno dell'assemblea analitico si veda anche il par. 5 della Comunicazione Consob n. 3/2020 del 10 aprile 2020 avente ad oggetto *"COVID-19 – Decreto Legge 17 marzo 2020, n. 18 - Comunicazione in merito alle assemblee delle società con azioni quotate"*.

risulta parimenti compatibile con la tempistica richiesta dalla Direttiva). Tale scelta è risultata condivisa dal mercato.

3.6 Questioni applicative della nuova disciplina dell'identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio della disciplina nell'ambito delle gestioni di portafoglio

➤ *Individuazione dell'“ultimo intermediario” nelle gestioni di portafoglio*

Nell'ambito della pubblica consultazione, durante il confronto con l'industria sono state avanzate da alcuni rispondenti e dal COMI diverse richieste di chiarimento e prospettate soluzioni operative in merito all'applicazione degli obblighi previsti dalla SHRD 2 nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio, in particolare laddove il gestore si avvalga di un conto, intestato all'intermediario, in cui siano depositati strumenti finanziari di pertinenza di una pluralità di clienti (c.d. conto *omnibus*).

Più esattamente, in questo contesto operativo, è stata segnalata la necessità di chiarire in capo a quale soggetto, nell'ambito del rapporto di gestione di portafoglio, applicare gli obblighi previsti in capo all'“ultimo intermediario” nelle procedure di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti²³. In particolare, è stato osservato che, ai sensi dell'art. 79-*decies*, comma 1, del TUF, i gestori che non siano abilitati alla prestazione dei servizi di custodia e di amministrazione di strumenti finanziari non sarebbero qualificabili come “intermediari” e, pertanto, non sarebbero da considerarsi soggetti agli obblighi previsti in capo agli stessi.

Tuttavia, qualora il gestore non abilitato al servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari si avvalga di c.d. conti *omnibus* per la movimentazione degli strumenti finanziari di pertinenza di una pluralità di clienti gestiti, emergono incertezze applicative poiché, da un lato, l'intermediario abilitato alla tenuta del conto (*omnibus*) su cui sono registrati i titoli non è l'intermediario più vicino al cliente e quindi non conosce i dati dei clienti finali “gestiti”; dall'altro, il gestore, non fornendo il servizio di amministrazione e custodia di strumenti finanziari, non può essere considerato “intermediario”, ai sensi delle norme sopra viste, pur essendo di fatto l'unico soggetto nella possibilità di identificare i suoi clienti e trasmettere loro le informazioni.

Nel condividere l'esigenza di chiarezza espressa dai soggetti consultati, ai fini dell'individuazione di adeguate indicazioni applicative degli obblighi della SHRD nell'ambito del servizio di gestione di portafoglio, si ritiene opportuno chiarire in primo luogo:

- a) *l'ambito soggettivo di applicazione degli obblighi della SHRD* sulla base delle definizioni normative in vigore. Sul punto si conferma che gli obblighi della SHRD trovano applicazione, tra gli altri, nei confronti degli “intermediari”, come definiti nella disciplina della gestione accentrata, ossia nei confronti dei soggetti “abilitati alla tenuta dei conti su cui sono registrati gli strumenti finanziari e i relativi trasferimenti” [cfr. artt. 79-*decies*, comma 1, lett. b), del TUF e 2, comma 1, lett. s), del PU per la definizione di “ultimo intermediario”:

²³ I partecipanti alla consultazione fanno riferimento, nello specifico, agli obblighi previsti in capo all'ultimo intermediario ai sensi degli artt. 40-*bis* del PU con riguardo alla trasmissione delle informazioni e 47-*bis*, commi 3 e 6, del PU con riguardo all'identificazione degli azionisti.

“l’intermediario [...] che tiene i conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari di pertinenza di soggetti che non operano in qualità di intermediari (investitori finali)].

Pertanto, la possibilità di ricondurre un “*soggetto abilitato*”, come definito dall’art. 1, comma 1, lett. r), del TUF, nella definizione di “*intermediario*” ai sensi della disciplina della gestione accentrata, richiede che lo stesso presti altresì il servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, nell’ambito del quale vengono tenute le registrazioni contabili degli strumenti dematerializzati e dei relativi trasferimenti;

- b) *l’ambito oggettivo di applicazione degli obblighi di trasmissione di informazioni della SHRD.* Ai sensi della normativa europea, le informazioni oggetto degli obblighi di trasmissione sono quelle che “*la società è tenuta a fornire all’azionista, per consentire all’azionista di esercitare i diritti conferiti dalle sue azioni*” [cfr. art. 3-ter, par. 1, lett. a), della SHRD e le considerazioni già svolte *supra*, par. 3.4].

Come già sopra illustrato in tema di obblighi di trasmissione delle informazioni (cfr. paragrafo 3.4), il perimetro delle informazioni sopra delineato può essere interpretato alla luce di altre considerazioni e previsioni, secondo una ricostruzione sistematica del quadro regolamentare che disciplina i rapporti tra l’investitore e l’intermediario che presta servizi di investimento che va declinata, in particolare, secondo due profili di seguito rappresentati.

Autonomia contrattuale riconosciuta dalla SHRD. Sotto un primo profilo, viene in rilievo la discrezionalità dell’azionista, riconosciuta dallo stesso Regolamento 2018/1212 della Commissione europea, come già più sopra rappresentato, di limitare o escludere *in toto* l’obbligo di trasmissione delle informazioni previsto di *default* dalla Direttiva in capo agli intermediari (cfr. art. 2, par. 4, del medesimo Regolamento che impone agli intermediari di consentire agli azionisti l’accesso a tutte le informazioni “*salvo diversamente concordato dall’azionista*”) ²⁴. Tale discrezionalità è stata, altresì, confermata espressamente anche nell’**art. 40-bis, comma 4, del PU** (cfr. par. 3.4). È bene precisare che la possibilità per l’azionista di derogare al regime di *default* di trasmissione di tutte le informazioni previste dalla direttiva SHRD non è collegata all’esistenza di un mandato di gestione individuale di portafoglio a favore dell’intermediario e dunque prescinde dalla presenza del medesimo.

Gestione di portafoglio. Sotto un secondo profilo, vengono in rilievo proprio la natura e le caratteristiche del servizio di gestione individuale di portafoglio. In particolare, con l’adesione a tale servizio, l’investitore delega il gestore all’esercizio di tutti i diritti patrimoniali o amministrativi connessi ai titoli in portafoglio poiché tale delega risulta essenziale alla realizzazione stessa dell’attività di investimento oggetto del mandato nell’interesse del cliente. Deve, tuttavia, ritenersi escluso da tale delega generale all’esercizio dei diritti solo l’esercizio dei diritti di partecipazione e voto in assemblea, per via della previsione dell’art. 24 del TUF che esclude la possibilità per l’investitore di delegare *a priori* e in via generale il gestore

²⁴ Tale risultato potrà essere conseguito tramite la previsione, nell’ambito della disciplina negoziale del rapporto tra “*ultimo intermediario*” e investitore (quindi nell’ambito del rapporto di custodia e amministrazione di strumenti finanziari) di clausole di *opt-in* o di *opt-out* a favore dell’azionista idonee a ridurre o eliminare del tutto la ricezione di informazioni non desiderate. Si osserva che l’eventuale previsione contrattuale di clausole di *opt-in* o *opt-out* che derogano al regime di trasmissione delle informazioni previsto dalla SHRD lascia impregiudicata l’applicazione di altre disposizioni di legge che dispongano comunque la trasmissione di informazioni tra i medesimi soggetti (intermediari e azionisti).

all'esercizio dei diritti di voto connessi alle azioni detenute in portafoglio²⁵. Pertanto, in presenza di un rapporto di gestione individuale, deve ritenersi superflua, ai fini della corretta applicazione della Direttiva, la trasmissione al cliente - effettivo titolare delle azioni - delle informazioni relative a eventi societari diversi dall'assemblea²⁶, visto che nell'esecuzione del mandato (anzi, proprio per garantirne la migliore esecuzione) solo il gestore è abilitato all'esercizio dei diritti sociali (con l'eccezione dei diritti relativi all'evento assembleare) connessi alle azioni in portafoglio, il quale li esercita in nome e per conto del cliente. In breve, nell'ambito di un mandato gestorio, non sussiste la necessità, posta alla base dell'intervento del legislatore europeo, di garantire un'adeguata informazione dell'azionista per favorire un più frequente e consapevole esercizio dei suoi diritti, per via della circostanza di fatto che l'azionista ha già rinunciato ad esercitare i suoi diritti sociali delegandoli al gestore.

Al contrario, per quanto concerne le informazioni relative agli eventi assembleari, alla luce, in particolare, dell'art. 24 del TUF, deve ritenersi che la trasmissione delle stesse all'azionista risulta sempre dovuta, in linea di principio, nell'attuazione degli obblighi previsti dalla Direttiva, anche in presenza di un rapporto di gestione individuale. Resta comunque impregiudicata la possibilità, per il cliente-azionista, di manifestare la volontà di non ricevere neppure tali informazioni sia nell'ambito del rapporto contrattuale con l'ultimo intermediario (*cf. supra*, le considerazioni in merito all'autonomia contrattuale riconosciuta dalla SHRD nell'ambito del rapporto di custodia e amministrazione dei titoli), sia nella definizione del mandato gestorio, sulla base dell'autonomia negoziale tipicamente esercitabile nella stipula di contratti di servizio.

Tali considerazioni generali vengono di seguito meglio illustrate con riguardo alle diverse ipotesi in cui può articolarsi il servizio di gestione di portafoglio rispetto al servizio di custodia e amministrazione, al fine di risolvere le incertezze applicative che possono emergere con riferimento alla trasmissione di informazioni nell'ambito della prestazione del servizio di gestione, in particolare quando svolta tramite l'utilizzo di conti *omnibus*. Per completezza di analisi e al fine di fornire utili indicazioni applicative al mercato, il complesso degli adempimenti posti in capo agli intermediari viene declinato nelle diverse modalità operative individuate nella prassi.

Applicazione alle varie ipotesi di svolgimento del servizio di gestione individuale

CASO 1: il soggetto che presta il servizio di gestione di portafoglio fornisce al tempo stesso ai propri clienti anche il servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari.

In tal caso, il gestore si qualifica anche come "*ultimo intermediario*" ai sensi dell'art. 2 del PU, che è il soggetto tenuto ad adempiere nei confronti dell'azionista gli obblighi di trasmissione delle informazioni previsti dalla Direttiva.

In tale ipotesi, il gestore/ultimo intermediario:

²⁵ Resta impregiudicata la possibilità per il cliente-azionista di prevedere ulteriori esclusioni dalla delega gestoria conferita all'intermediario, ritenendo in capo a sé la competenza decisionale in relazione all'esercizio di specifici diritti (i.e., diritti ulteriori rispetto a quelli connessi all'evento assembleare).

²⁶ Nel caso in cui il cliente-azionista abbia previsto ulteriori esclusioni dalla delega gestoria conferita all'intermediario, avrà diritto a ricevere le informazioni necessarie per l'esercizio dei relativi diritti (e gli obblighi previsti in materia in capo agli intermediari potranno considerarsi correttamente adempiuti solo con la ricezione da parte del cliente-azionista anche di tali informazioni), fatta salva sempre la possibilità per il cliente-azionista di rinunciarvi.



- con riguardo alla trasmissione delle informazioni, è tenuto ad adempiere gli obblighi della Direttiva trasmettendo all'azionista-cliente le informazioni necessarie all'esercizio dei suoi diritti, a meno che quest'ultimo non abbia manifestato l'intenzione di rinunciare a ricevere tali informazioni nell'ambito dei suoi rapporti contrattuali con il gestore/ultimo intermediario in virtù dell'autonomia contrattuale che deriva dalla direttiva SHRD (*ex art. 2, par. 4, del Regolamento 2018/1212*). Inoltre, tenuto conto che nel caso di specie l'ultimo intermediario coincide con il gestore, è verosimile che le clausole negoziali del rapporto di custodia e amministrazione siano collegate all'esistenza del mandato gestorio e che pertanto, ferma restando la possibilità per l'azionista di rinunciare a ricevere tutte le informazioni previste dalla Direttiva come rappresentato sopra, gli eventuali obblighi di trasmissione delle informazioni nei confronti del cliente siano definiti anche sulla base dell'estensione della delega gestoria e in considerazione dei diritti sociali eventualmente rimasti nella discrezionalità del cliente-azionista (in breve, appare improbabile che vengano previsti a favore del cliente obblighi di trasmissione di informazioni relative ad eventi societari in relazione ai quali il medesimo cliente non abbia alcuna decisione da assumere e/o diritti da esercitare;
- con riguardo all'identificazione degli azionisti, fornirà i dati identificativi degli azionisti sopra soglia secondo le modalità e i termini previsti nell'art. 47-*bis* del PU.

CASO 2: il soggetto che svolge il servizio di gestione di portafoglio (gestore) non presta il servizio di custodia e amministrazione dei titoli del cliente, il quale accende, presso altro intermediario che svolge solo il servizio di custodia e amministrazione degli strumenti finanziari del cliente (custode), un conto titoli a proprio nome, sul quale è abilitato a operare il gestore ai fini della prestazione del servizio di gestione individuale.

In tal caso, applicando le definizioni sopra viste, l'“*ultimo intermediario*” è l'intermediario custode, anche se un terzo soggetto (gestore) è abilitato ad operare scelte per conto del titolare degli strumenti per via del mandato gestorio conferito dall'azionista al gestore, nonché della delega attribuita dall'azionista al gestore per consentirgli di operare sul conto deposito titoli aperto presso l'ultimo intermediario.

Nel quadro regolamentare della Direttiva, tuttavia, ai fini dell'individuazione dei soggetti coinvolti nell'adempimento degli obblighi di trasmissione delle informazioni, viene in rilievo solo il rapporto di deposito titoli in custodia e amministrazione direttamente acceso dal cliente a proprio nome con l'ultimo intermediario.

Alla luce di quanto precede, l'ultimo intermediario-custode:

- per quanto concerne la trasmissione delle informazioni, sarà tenuto a trasmettere all'azionista tutte le informazioni ricevute, salva la possibilità di specifiche pattuizioni contrarie, come consentito dalla Direttiva. Tuttavia, anche in questo caso, come nel precedente, è verosimile che la circostanza, nota all'ultimo intermediario, che sul conto titoli aperto presso di sé sia acceso un mandato gestorio possa condizionare l'assetto negoziale del rapporto di custodia e amministrazione con riguardo alle informazioni da trasmettere e che pertanto, ferma restando la possibilità per l'azionista di rinunciare a ricevere tutte le informazioni previste dalla Direttiva, gli obblighi di trasmissione delle informazioni nei confronti del cliente siano definiti anche in questo caso sulla base dell'estensione della delega gestoria e in considerazione dei diritti sociali eventualmente rimasti nella discrezionalità del cliente-azionista;
- con riguardo all'identificazione degli azionisti, fornirà i dati identificativi degli azionisti sopra soglia secondo le modalità e i termini previsti nell'art. 47-*bis* del PU.



CASO 3: il soggetto che presta il servizio di gestione (gestore) non detiene i titoli di pertinenza della clientela e apre, presso altro intermediario abilitato alla custodia e amministrazione di strumenti (custode), un conto *omnibus* sul quale sono registrati indistintamente tutti gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti gestiti. L'evidenza delle singole pertinenze di ciascun cliente è mantenuta solo nelle scritture contabili interne proprie del gestore.

In tal caso, l'“ultimo intermediario” ai sensi dell'art. 2 del PU deve ritenersi essere l'intermediario presso il quale è acceso il conto c.d. *omnibus* (in qualità di soggetto abilitato alla tenuta dei conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari e i relativi trasferimenti), pur non essendo il soggetto più vicino al cliente/investitore (e, soprattutto, nonostante il gestore non possa a rigore considerarsi “investitore finale” ai sensi della definizione di ultimo intermediario).

Pertanto, sotto il profilo contrattuale, risultano rilevanti, da un lato, i mandati di gestione conferiti dai diversi clienti al gestore e, dall'altro, il rapporto di deposito titoli in custodia e amministrazione aperto dal gestore presso l'ultimo intermediario, a nome proprio e per conto dei clienti gestiti.

In tali circostanze:

➤ l'ultimo intermediario-custode

- con riguardo alla trasmissione delle informazioni, trasmetterà al gestore tutte le informazioni che abbia ricevuto dall'intermediario che lo precede nella catena di detenzione, senza alcuna distinzione sulla base della tipologia di evento societario al quale le informazioni si riferiscono, operando *come se* il gestore fosse l'azionista;
- con riguardo all'identificazione degli azionisti, trasmetterà al gestore la richiesta di dati identificativi degli azionisti ai sensi dell'art. 47-*bis* del PU. Si precisa che in tal caso, l'ultimo intermediario non è tenuto, ove non disponibili canali di comunicazione in linea con i requisiti dell'art. 2 del Regolamento 2018/1212, a rispettare le modalità e le tempistiche relative alla trasmissione della richiesta previste nell'art. 9 del medesimo Regolamento, ma opererà *come se* il gestore fosse l'azionista.

Risulta così evidente che l'adempimento degli obblighi previsti dalla SHRD da parte dell'ultimo intermediario-custode non può dirsi efficace, da un punto di vista sostanziale, poiché non è idoneo ad assicurare l'effettiva informazione dell'azionista, né la sua identificazione da parte dell'emittente.

L'unico soggetto in grado di trasmettere all'azionista le informazioni ricevute dall'ultimo intermediario e di fornire i dati identificativi per rispondere alla richiesta di identificazione avviata dall'emittente risulta essere il gestore. L'opportunità di un suo coinvolgimento nell'adempimento degli obblighi della Direttiva pare discendere, in questo contesto, dal generale dovere previsto in capo agli intermediari di agire secondo correttezza, buona fede e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento²⁷. Alla luce di tale dovere, la trasmissione al cliente delle informazioni relative ad eventi societari e l'invio dei suoi dati identificativi risultano funzionali a consentire al cliente stesso l'esercizio consapevole dei diritti sociali rimasti nella sua sfera di discrezionalità in qualità di azionista nonché di dialogare con l'emittente, al fine di migliorare la partecipazione alla vita societaria di tutti gli azionisti. Pertanto,

➤ il gestore

- con riguardo alla trasmissione delle informazioni, proprio in virtù del mandato gestorio:

²⁷ Articolo 21, comma 1, del TUF: “Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; (...)”.



- i) non sarà tenuto a trasmettere all'azionista-cliente le informazioni relative ad eventi diversi dagli eventi assembleari (o dagli altri esclusi dalla delega gestoria per via negoziale) ricevute dall'ultimo intermediario-custode;
- ii) sarà, invece, tenuto a trasmettere all'azionista-cliente le informazioni relative agli eventi assembleari, a meno che quest'ultimo non abbia manifestato l'intenzione di rinunciare a ricevere tali informazioni nell'ambito del suo rapporto contrattuale con il gestore, in virtù dell'autonomia contrattuale esercitabile anche nella definizione del relativo mandato. Sotto tale profilo, e in assenza di diversa pattuizione, l'obbligo del gestore di trasmettere all'azionista le informazioni relative agli eventi assembleari è configurabile in virtù dell'esistenza stessa del mandato gestorio e della conseguente applicazione a tale rapporto del generale dovere previsto in capo ai soggetti abilitati di agire secondo correttezza, buona fede e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento²⁸. Senza la trasmissione di tali informazioni, infatti, il cliente non sarebbe nelle condizioni di poter esercitare consapevolmente i propri diritti nell'assemblea;
- comunicherà i dati identificativi degli azionisti sopra soglia all'intermediario da cui ha ricevuto la richiesta, ai fini dell'identificazione degli azionisti avviata dall'emittente. Anche con riferimento alla comunicazione dei dati identificativi deve ritenersi operare il generale dovere previsto in capo ai soggetti abilitati di agire secondo correttezza, buona fede e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento, il cui adempimento in tale ambito risulta funzionale a garantire all'azionista la possibilità di essere identificato dall'emittente e di dialogare con lo stesso, in modo da favorire, secondo la prospettiva del legislatore europeo, un maggiore impegno a lungo termine degli azionisti.

In tutti i casi sopra previsti in cui si renda necessaria la collaborazione dei gestori per l'invio dei dati identificativi o la trasmissione delle informazioni, tali attività potranno essere adempiute anche tramite un *service provider* in *outsourcing*.

➤ *Cointestazione di portafogli titoli*

Ulteriori richieste di chiarimento hanno riguardato le modalità di applicazione degli obblighi di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista previsti dalla SHRD 2, con riguardo al caso di portafogli titoli cointestati, ponendosi problemi sia con riguardo al metodo di calcolo della soglia di rilevanza per l'identificazione sia con riguardo alla corretta individuazione dei destinatari delle informazioni da trasmettere. In particolare, è stato rappresentato che nella prassi gli intermediari, tenuto conto del regime degli strumenti finanziari nominativi, prevedono contrattualmente una modalità di gestione dell'esecuzione dei servizi di investimento in base alla quale tutti gli strumenti finanziari di pertinenza del portafoglio o acquisiti nell'ambito di mandati di gestione o di ordini di esecuzione vengono intestati esclusivamente al primo dei soggetti cointestatori del portafoglio titoli.

²⁸ Cfr. *supra* nota 26.

Al riguardo, si rappresenta che le disposizioni di cui al Capo I *BIS* della SHRD, disciplinando esclusivamente i casi e le modalità in cui gli intermediari sono tenuti a eseguire un'identificazione degli azionisti, trasmettere informazioni agli azionisti per l'esercizio dei diritti e agevolare tale esercizio, non hanno impatti sulle norme vigenti di legge o regolamento che disciplinano le modalità di legittimazione degli azionisti per l'esercizio dei diritti (*in primis*, l'art. 83-*quinquies* del TUF) e la tenuta delle registrazioni in conto degli strumenti finanziari. Di conseguenza, le prassi contrattuali relative alla gestione degli strumenti finanziari registrati su conti cointestati possono ritenersi tuttora ammissibili, anche a fronte del recepimento della SHRD, non avendo tale Direttiva mutato il quadro normativo di riferimento rispetto al quale valutare la conformità delle prassi richiamate.

Posta tale premessa si ritiene corretto, laddove gli strumenti finanziari nominativi acquistati dall'intermediario per conto dei clienti cointestataro siano registrati solo a nome del primo intestatario, tenere in considerazione, anche ai fini dell'identificazione degli azionisti e della trasmissione delle informazioni, esclusivamente il primo cointestatario che sarà, a tutti gli effetti, l'unico azionista dell'emittente e l'unico soggetto legittimato ad esercitare i diritti rivenienti dalle azioni in portafoglio.

3.7 Ulteriori esigenze di revisione. Modifiche in materia di maggiorazione dei diritti di voto

In occasione dell'adeguamento della disciplina regolamentare alle nuove regole europee, è stata ulteriormente sottoposta al mercato un'ipotesi di modifica della disciplina di secondo livello, delineata nell'art. 44 del PU, con l'obiettivo di dirimere taluni dubbi applicativi manifestati dagli operatori in materia di maggiorazione del diritto di voto.

Siffatta modifica era volta a chiarire che la legittimazione dell'azionista all'attribuzione del voto maggiorato e gli effetti della maturazione del diritto alla maggiorazione non potevano essere rimessi all'espressa richiesta dell'azionista, e pertanto alle sue discrezionali tempistiche, ma doveva fondarsi sull'automatico riscontro del decorso del periodo minimo di detenzione continuativa delle azioni iscritte nell'elenco tenuto a cura dell'emittente ai sensi dell'art. 127-*quinquies*, comma 2, del TUF, salva la facoltà di espressa rinuncia da parte dell'azionista alla maggiorazione del diritto di voto. Ciò in linea con quanto già chiarito dalla Consob con la Comunicazione n. 0214548 del 18 aprile 2019, in riscontro a un quesito.

Pertanto, al fine di rendere coerenti gli obblighi previsti in capo agli intermediari e agli azionisti con quanto rappresentato dall'Autorità mediante la pubblicazione della menzionata Comunicazione, oltre che con le prassi operative di mercato elaborate dagli operatori, era stata proposta al mercato la sostituzione dell'invio della c.d. "seconda comunicazione" dell'intermediario, su iniziativa dell'azionista, con una segnalazione da effettuarsi, in via generale e automatica, da parte tutti gli intermediari che detengono nei propri conti azioni iscritte nell'apposito elenco agli emittenti, a seguito del decorso del periodo minimo di detenzione continuativa richiesto dallo statuto (*cfr. art. 44, comma 3, del PU* riportato nel documento di consultazione).

La prospettata segnalazione da parte dell'intermediario di natura meramente confirmatoria della legittimazione dell'azionista all'attribuzione dei voti maggiorati, che deriva automaticamente dal decorso del tempo dal momento dell'iscrizione nell'elenco tenuto dall'emittente, non risultava in tal modo più collegata né ad un onere di attivazione del singolo azionista né alla previsione di una clausola statutaria in tal senso.

Alla luce delle molteplici criticità applicative evidenziate dall'industria in termini di oneri e rischi insiti nel nuovo adempimento, più dettagliatamente rappresentate nell'Appendice, si è ritenuto preferibile eliminare del tutto la segnalazione richiesta all'intermediario dall'avente diritto, prevista dal comma 3 dell'art. 44 del PU attualmente vigente.

Pertanto, l'emittente, alla scadenza dei rispettivi periodi di *holding* risultanti dall'elenco dallo stesso tenuto, notificherà agli intermediari i nominativi degli azionisti che hanno conseguito la maggiorazione dei diritti di voto per i successivi adempimenti relativi alle registrazioni in conto. Come detto, l'assegnazione del voto maggiorato avverrà automaticamente alla scadenza del termine di detenzione continuativa previsto nello statuto a decorrere dalla iscrizione nel registro tenuto dall'emittente.

* * * * *

Si rappresenta, infine, che in ordine alle illustrate modifiche di attuazione delle nuove deleghe regolamentari, conformemente agli artt. 82, commi 2 e 4-*bis*, del TUF, la Consob ha acquisito la prescritta intesa della Banca d'Italia.

4. Entrata in vigore delle modifiche regolamentari

Il Decreto ha espressamente previsto che la disciplina regolamentare di attuazione della previgente disciplina, anteriore all'intervento di adeguamento dallo stesso operato, continui ad applicarsi fino all'entrata in vigore delle omologhe previsioni attuative della SHRD 2²⁹.

Nella fase di consultazione pubblica è stata rilevata dal mercato l'esigenza di disporre di un congruo periodo transitorio per l'entrata in vigore delle modifiche regolamentari al Provvedimento Unico.

Alla luce delle richieste complessivamente rappresentate dagli operatori, si prevede un periodo transitorio di novanta giorni. Tale termine è volto a consentire alle società di disporre di un adeguato arco temporale per necessari i lavori di implementazione, ai fini dello sviluppo dell'apparato organizzativo e gestionale, della revisione delle procedure e della contrattualistica richiesti dalla rinnovata disciplina.

5. Modifiche al Regolamento Emittenti

L'art. 133-*bis*, che disciplina la ripartizione dei costi dell'identificazione, è stato modificato con l'obiettivo di tenere conto degli interventi apportati nella normativa primaria, quali:

- la diversa configurazione dell'istituto dell'identificazione, attualmente previsto nell'art. 83-*duodecies* quale diritto degli emittenti azioni negoziate nei mercati regolamentati e non più come facoltà da prevedere specificamente in statuto;

²⁹ Ai sensi dell'art. 7, comma 3, del Decreto "le disposizioni di attuazione emanate ai sensi delle disposizioni sostituite o abrogate dal presente decreto legislativo sono abrogate dalla data di entrata in vigore delle nuove disposizioni nelle corrispondenti materie. Fino a tale data esse continuano a essere applicate".

- la possibilità, per le società con azioni ammesse alla negoziazione su sistemi multilaterali di negoziazione, di prevedere in via statutaria l'applicazione della disciplina dell'*identification*.

Le innovazioni apportate all'indicato articolo sono pertanto volte a:

- allineare l'ambito di applicazione soggettivo della disposizione al nuovo art. 83-*duodecies* del TUF, mantenendo fermo solo per gli emittenti con azioni negoziate sui sistemi multilaterali di negoziazione il regime dell'*opt-in* statutario per l'applicazione delle norme sulla *shareholders' identification*;
- confermare la previsione che rimette all'autonomia statutaria la determinazione dei criteri di ripartizione fra i soci e la società dei costi dell'*identification* avanzata su richiesta delle minoranze (*cf. comma 1*);
- confermare la previsione che garantisce il diritto delle minoranze di avviare un'identificazione degli azionisti con oneri a carico della società qualora sia richiesta nei sei mesi successivi alla chiusura dell'esercizio sociale da uno o più soci titolari di una quota partecipativa qualificata e non vi siano state altre identificazioni di azionisti nell'ultimo anno (*cf. comma 2*);
- prevedere che per tutte le altre richieste di identificazione degli azionisti avanzate da soci di minoranza gli oneri siano ripartiti in maniera paritaria tra la società e i soci richiedenti, a meno che lo statuto non preveda criteri diversi (*cf. comma 3*).

Le modifiche sopra descritte apportate all'art. 133-*bis* del Regolamento Emittenti rendono superflua la previsione di un adeguato periodo transitorio per consentire alle società di convocare un'assemblea straordinaria per introdurre specifiche previsioni statutarie in materia, tenuto conto che è stato previsto in via regolamentare un regime di *default* per le eventuali ulteriori richieste di identificazione avanzate dagli azionisti di minoranza rispetto alla citata richiesta con oneri a carico della società, regime sempre derogabile in via statutaria.

Infine, sono stati apportati circoscritti interventi di *fine tuning* nel testo del Regolamento Emittenti, in un'ottica di manutenzione del testo normativo.

6. Conclusioni sull'analisi di impatto dell'intervento regolamentare

Si rileva - in termini generali - come l'attività di piena conformazione dell'assetto giuridico domestico, a livello di normazione secondaria, alla nuova cornice normativa di derivazione europea abbia interessato un impianto normativo domestico già sviluppato in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione all'esercizio dei diritti.

L'ordinamento nazionale, infatti, già disponeva di una disciplina dell'identificazione degli azionisti di emittenti italiani quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione (art. 83-*duodecies*), delle principali forme di agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti (art. 41 del PU) e di prassi di mercato nelle modalità di trasmissione delle informazioni sull'avvio di *corporate action* sostanzialmente già in linea con i nuovi requisiti previsti nel Regolamento 2018/1212.

Nell'ambito di tale contesto, in buona parte allineato al nuovo dettato europeo, il presente intervento regolamentare ha pertanto realizzato un perfezionamento dell'opera di adeguamento del sistema di *corporate governance* delle società quotate, realizzando così l'obiettivo della Direttiva di promuovere l'impegno degli azionisti in vista di una loro migliore e più consapevole partecipazione al governo societario.

Si evidenzia ulteriormente come la complessiva finalizzazione delle modifiche apportate alla disciplina di rango secondario, conseguentemente alla fase di consultazione del mercato, sia stata interessata da una limitata analisi di impatto, in considerazione della natura in buona parte vincolata delle disposizioni europee oggetto di recepimento e dell'immediata cogenza del Regolamento 2018/1212.

Del pari, l'adeguamento della disciplina regolamentare domestica è stato condotto alla luce del prioritario obiettivo di limitare, per quanto possibile, le conseguenze sugli operatori destinatari della normativa emanata, anche in un'ottica di semplificazione degli oneri procedurali.

Poste tali generali premesse si puntualizzano i seguenti impatti più rilevanti prodotti dalle modifiche regolamentari adottate:

1. l'estensione del perimetro soggettivo di applicazione, realizzato mediante l'introduzione di una nuova definizione di "*ultimo intermediario*" [cfr. art. 2, comma 1, lett. s), del PU], in linea con il riferito assetto di matrice europea, che conferisce un'efficacia extraterritoriale alle previsioni del Capo I *BIS*. L'intervento operato della definizione, per quanto necessitato dall'approccio europeo e dalle scelte realizzate a livello di normazione primaria, determina un consistente ampliamento del perimetro soggettivo di applicazione delle nuove disposizioni introdotte, che includerà tutti gli intermediari compresi tra il depositario centrale e l'investitore nella catena di detenzione di titoli azionari emessi da società italiane, a prescindere dalla sede legale o principale di tali intermediari ovvero dalla residenza dell'investitore stesso;
2. la maggiore standardizzazione, su base transfrontaliera, perseguita nei flussi informativi tra emittenti e azionisti, per il tramite degli intermediari. Mirano complessivamente a realizzare un miglioramento nella partecipazione degli azionisti alla vita societaria la nuova disciplina sulla uniformazione sia delle minime informazioni nelle comunicazioni tra emittente e i propri azionisti e del regime linguistico da utilizzare (nuovo art. 40-*bis* del PU) sia delle tempistiche per la celere trasmissione delle informazioni lungo la catena di intermediazione, sulla scorta del dettato del Regolamento 2018/1212. Al medesimo fine verte anche il riformulato richiamo alle prassi internazionali di mercato (art. 51-*bis*);
3. l'implementazione degli specifici requisiti tecnici delineati dal Regolamento europeo (art. 49, comma 7, del PU): il descritto vincolo per intermediari e depositari centrali a conseguire un maggior grado di standardizzazione e uniformazione delle modalità tecniche e dei processi nell'attuazione degli obblighi in tema di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti, al fine di perseguire le finalità della Direttiva, comporta inevitabili impatti sugli operatori. Questi ultimi, come anticipato, saranno tenuti a realizzare investimenti in termini di adeguamento tecnologico e di standardizzazione dei processi, anche alla luce dell'auspicio, espresso dal legislatore europeo,

di andare oltre i requisiti minimi fissati da disposizione di legge o di regolamento³⁰. In proposito si osserva come l'estensione, realizzata dall'art. 49 del PU, dei vincoli tecnici a tutti i flussi informativi previsti dal Capo IV (Trasmissione delle informazioni, esercizio dei diritti e segnalazioni), del Provvedimento Unico - pertanto anche a quelli non ricompresi nel campo di applicazione della Direttiva - consenta d'altro canto di perseguire una più estesa semplificazione e standardizzazione delle connesse modalità operative.

Al riguardo giova rimarcare come l'attività di conformazione della normativa secondaria alle disposizioni sovranazionali e di opportuna declinazione delle previsioni del Regolamento di diretta applicabilità è avvenuta sia salvaguardando, ove possibile, i processi e le modalità in uso tra gli operatori, sia evitando al contempo di caricare sugli stessi oneri ingiustificati o eccessivi.

Sotto tale profilo si segnala in particolare la scelta di preservare, ove possibile, la disciplina delle modalità operative per l'invio e la ricezione dei flussi informativi dei dati identificativi, nonché le comunicazioni agli emittenti concernenti la legittimazione degli azionisti a partecipare e votare, oltre che l'allineamento in via generale perseguito nella normazione secondaria dei processi e formati standardizzati a prescindere dalla tipologia di emittente interessato (quotato o meno). In ultima analisi, per le considerazioni di seguito riportate, si considera l'impatto prodotto dalla revisione operata nella normativa regolamentare complessivamente contenuto.

Con specifico riguardo al **processo di identificazione**, si rileva come le conseguenze della rinnovata disciplina sugli operatori appaiono in particolare mitigate dall'adozione di soluzioni regolamentari nell'*identification* degli azionisti, orientate a perseguire al contempo un'efficiente operatività della soglia di rilevanza introdotta dal legislatore primario e contenuti oneri.

Alla luce delle divise complessità operative del c.d. meccanismo di *opt-in* prospettato nella fase di consultazione del mercato, l'opzione prescelta nella disciplina dell'identificazione degli azionisti, fondata sulla mera operatività della soglia di rilevanza introdotta a livello di normativa primaria - non accompagnata dalla previsione di alcun meccanismo di *opt-in* o di *opt-out* a livello regolamentare - appare idonea a mitigare l'impatto della disciplina, sollevando gli intermediari da onerose attività di acquisizione del consenso dell'azionista sotto-soglia (ovvero del suo rifiuto al processo di identificazione) nonché di revisione della contrattualistica. Inoltre, l'introduzione dell'obbligo per gli azionisti che detengano una partecipazione complessivamente superiore alla soglia di rilevanza ma attraverso più conti titoli presso diversi intermediari di rendere nota tale circostanza e l'entità della partecipazione detenuta contribuirà, senza oneri ulteriori per gli intermediari, ad aumentare l'efficacia del processo di identificazione degli azionisti.

Le descritte scelte regolamentari, pertanto, si pongono, ad esito di approfondite ponderazioni tecniche, come le più equilibrate soluzioni di compromesso, con minori oneri procedurali rispetto alle possibili alternative percorribili nel sistema di identificazione degli azionisti, in conformità con lo spirito della Direttiva, che sancisce un diritto dell'emittente di conoscere gli azionisti in funzione di un migliore esercizio dei propri diritti da parte degli stessi azionisti, salva l'opzione di introdurre una soglia di rilevanza, e con le conseguenti scelte adottate a livello di legislazione primaria che ha fissato tale soglia allo 0,5%.

³⁰ Cfr. Considerando 3 del Regolamento.

L'efficacia di tali scelte, introdotte in considerazione di una maggiore coerenza rispetto alla normativa primaria, che prevede il diritto di coloro che detengono partecipazioni inferiori alla soglia di rilevanza a non essere identificati, sarà in ogni caso monitorata alla luce dell'analisi dell'esperienza maturata, dopo un congruo periodo di applicazione della rinnovata disciplina.

Inoltre, l'estensione delle medesime modalità procedurali dell'identificazione degli azionisti alle altre procedure di identificazione dei titolari di obbligazioni, di quote di fondi e di azioni di risparmio, (pur salvaguardando per i secondi la facoltà di *opt-out*, già prevista nella disciplina nazionale e non impattata dal recepimento delle disposizioni della Direttiva) si ritiene che possa contribuire a ridurre gli oneri per gli intermediari conseguenti agli adeguamenti operativi previsti dalle nuove regole.

Con riguardo alla disciplina della **trasmissione delle informazioni**, il riconoscimento della possibilità di modularne su base contrattuale l'estensione del perimetro applicativo (limitatamente al rapporto tra ultimo intermediario e azionista) in armonia con le previsioni del Regolamento europeo, permette sul piano funzionale un contenimento dei costi di *compliance* e una riduzione delle difficoltà tecniche segnalate dai soggetti consultati in termini di onerosità dell'impatto della novella normativa. La valorizzazione dell'autonomia contrattuale nell'adempimento dell'obbligo di trasmissione delle informazioni consente di mitigare le problematiche operative segnalate dai rispondenti, anche nell'ambito della prestazione del servizio di gestione individuale di portafogli.

La scelta di eliminare spazi di discrezionalità per gli emittenti nella trasmissione delle informazioni relative all'evento assembleare con riguardo alle rubriche D, E e F della Tabella 3 del Regolamento [*cf.* art. 40-*bis*, comma 2, lett. a)], sebbene riduca il livello di flessibilità riconosciuto dalla disciplina europea, risponde, d'altro canto, alla necessità, segnalata dagli stessi operatori, di garantire certezza e completezza informativa ai destinatari delle informazioni a prescindere dal canale informativo prescelto. Ciò si traduce in definitiva in un maggior grado di efficacia della disciplina della trasmissione delle informazioni con riferimento, in particolare, all'evento societario più rilevante per gli azionisti, l'assemblea.

Inoltre, in materia di **agevolazione dell'esercizio dei diritti**, si rileva la soluzione regolamentare che prevede l'obbligo di trasmissione di una conferma di ricezione del voto elettronico limitatamente all'esercizio del voto nella *notice of participation*. Tale approccio, condiviso dal mercato nella consultazione, appare preferibile alla luce dei costi di implementazione connessi a un'eventuale implementazione più generalizzata dell'obbligo di conferma della ricezione delle informazioni in relazione ad ogni tipo di voto elettronico adottato dall'emittente.

SEZIONE III - INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

Ai fini della successiva revisione dell'intervento regolamentare, verranno analizzati ad esito di un congruo periodo di applicazione della disciplina, con riguardo al:

1. Provvedimento Unico:
 - a) l'efficienza del processo di identificazione degli azionisti, anche alla luce dell'assenza di previsioni che consentano il superamento facoltativo del limite della soglia di rilevanza attraverso clausole di *opt-in* o *di opt-out*;
 - b) l'efficienza del processo di trasmissione delle informazioni necessarie per l'esercizio dei diritti, anche alla luce dell'operata delimitazione del perimetro oggettivo degli eventi societari diversi dall'assemblea.
2. Regolamento Emittenti: la disciplina della ripartizione dei costi dell'identificazione richiesta dai soci.

APPENDICE 1: MODIFICHE AL PROVVEDIMENTO UNICO SUL *POST-TRADING*

Provvedimento recante la disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata (adottato dalla Consob e dalla Banca d'Italia con provvedimento del 13 agosto 2018)

TESTO NORMATIVO	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI
<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 2</u> (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente provvedimento si intendono per:</p> <p>...omissis...</p> <p>s) «ultimo intermediario»: l'intermediario 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) e di soggetti non residenti.</p>	<p>DEFINIZIONE DI “ULTIMO INTERMEDIARIO”</p> <p>Viene suggerito di allineare la definizione di “ultimo intermediario” dell'art. 2, lett. s) del PU a quella utilizzata nel Regolamento 2018/1212 (“l'intermediario che, nella catena di intermediazione, fornisce i conti titoli per l'azionista”), evitando il ricorso a locuzioni diverse per indicare il medesimo concetto (BAKER MCKENZIE).</p>	<p>DEFINIZIONE DI “ULTIMO INTERMEDIARIO”</p> <p>Pur condividendo l'opportunità di evitare duplicazioni definitorie, si ritiene di mantenere la formulazione proposta in consultazione, in quanto la definizione di “ultimo intermediario” utilizzata nel Regolamento 2018/1212, da un lato, risulta meno univoca nell'identificare l'investitore finale (rispetto al quale viene definito l'ultimo intermediario) e, dall'altro, è riferita esclusivamente alle azioni, mentre il PU disciplina i soggetti e le attività connesse alla gestione accentrata anche di ulteriori strumenti finanziari.</p>

<p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p style="text-align: center;">Capo IV <u>Trasmissione delle informazioni, esercizio dei diritti</u> Comunicazioni, certificazioni e segnalazioni</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 40-bis</u> <i>(Trasmissione delle informazioni per l'esercizio dei diritti relativi alle azioni)</i></p> <p>1. Gli emittenti, tramite il depositario centrale, comunicano agli intermediari ogni evento societario che implichi l'esercizio dei diritti relativi alle azioni registrate sui loro conti e trasmettono le informazioni necessarie a consentire agli intermediari l'adempimento dei compiti previsti nei confronti degli azionisti e quelle necessarie agli azionisti per poter esercitare i propri diritti.</p> <p>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</p>	<p>[comma 2, lett. a): informazioni sulle proposte all'ordine del giorno (rubrica E)] È stato osservato che sarebbe opportuno che il PU andasse oltre il requisito minimo previsto dalla normativa europea, prevedendo che, anche in</p>	<p>[comma 2, lett. a): informazioni sulle proposte all'ordine del giorno (rubrica E)] Si condivide l'opportunità, rappresentata da alcuni rispondenti e dal <i>COMI</i>, che l'emittente provveda ad indicare in modo analitico le</p>

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 e l'emittente comunichi al depositario centrale l'hyperlink dell'URL che rinvia al medesimo sito internet in cui sono disponibili le informazioni;

NUOVO TESTO

[Art. 40-bis, commi 1 e 2, lettera a)]

1. Gli emittenti, tramite il depositario centrale, comunicano agli intermediari ogni evento societario che implichi l'esercizio dei diritti relativi alle azioni registrate sui loro conti e trasmettono le informazioni **che la società è tenuta, a norma di legge o regolamento, a fornire all'azionista per consentire a quest'ultimo**~~necessarie a consentire agli intermediari l'adempimento dei compiti previsti nei confronti degli azionisti e quelle~~

assenza di una previsione statutaria che consenta l'espressione del voto con mezzi elettronici, l'indicazione analitica delle singole proposte di deliberazione all'o.d.g. (rubrica E) sia obbligatoria per l'emittente, e non facoltativa come nella versione della norma proposta in consultazione. Ciò in quanto gli intermediari abitualmente raccolgono le espressioni di voto degli investitori internazionali sulla base delle informazioni diffuse dagli emittenti attraverso il depositario centrale (la *meeting notice*) (COMPUTERSHARE, TREVISAN&ASSOCIATI).

Anche il *COMI* auspica l'introduzione dell'obbligo per l'emittente di indicare nell'avviso di convocazione ciascuno specifico argomento soggetto a delibera assembleare in maniera univoca e con codifica numerica progressiva, in luogo di un elenco di punti generali. Siffatta soluzione, da un lato, garantirebbe la parità di trattamento tra tutti gli azionisti indipendentemente dalla nazionalità e dalle modalità di esercizio del voto, dall'altro si porrebbe in linea con le indicazioni del *Securities Market Practice Group (SMPG)* e con la messaggistica standardizzata ISO 20022 dal medesimo definita.

single proposte di voto nella notifica dell'evento assembleare trasmessa al depositario centrale. In effetti, tale opportunità è stata più volte sottolineata dalla Consob¹ già con riferimento al contenuto dell'avviso di convocazione assembleare pubblicato sul sito internet dell'emittente (*ex art. 125-bis del TUF*), in particolare al fine di assicurare che ogni azionista possa esprimere in maniera corretta e consapevole il proprio voto su ciascuna proposta di deliberazione, con specifico riguardo al caso dell'esercizio del voto a distanza o per delega.

Ciò considerato, anche al fine di garantire un'adeguata simmetria informativa tra i fruitori delle informazioni relative all'evento assembleare, che possono essere ricevute attraverso canali informativi differenti, si ritiene opportuno accogliere il suggerimento dei partecipanti alla consultazione, prevedendo l'obbligo per l'emittente di trasmettere le informazioni indicate nel comma 2, lett. a), secondo il *format* completo della Tabella 3 del Regolamento 2018/1212, quindi senza avvalersi della possibilità di omettere le informazioni indicate nelle rubriche D, E ed F

¹ Da ultimo, in occasione della pubblicazione della Comunicazione Consob n. 3/2020 relativa allo svolgimento delle assemblee secondo le speciali modalità previste dall'art. 106 del d.l. n. 18/2020 (c.d. Decreto Cura Italia, successivamente prorogato) per tutta la durata dell'emergenza pandemica, è stata nuovamente sottolineata "l'importanza che l'ordine del giorno sia formulato in modo analitico per consentire agli azionisti di votare attraverso il conferimento di deleghe Tale aspetto [è], sempre rilevante per le società quotate tenuto conto che gran parte degli azionisti esprime il voto attraverso un delegato e non partecipa direttamente alle assemblee...".

~~necessarie agli azionisti per poter~~di esercitare i propri diritti.

2. Ai fini del comma 1, l'emittente **notifica al depositario centrale:**

a) ~~comunica~~ l'avvenuta convocazione di un'assemblea dei soci trasmettendo al **medesimo** depositario centrale le informazioni indicate nella Tabella 3 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. ~~L'emittente può omettere la trasmissione delle,~~ **ivi incluse le** informazioni indicate nelle rubriche D, E e F della medesima Tabella ~~qualora tali informazioni siano disponibili per gli azionisti sul sito internet dell'emittente e l'emittente comunichi al depositario centrale l'hyperlink dell'URL che rinvia al medesimo sito internet in cui sono disponibili le informazioni;~~

della medesima Tabella qualora disponibili sul sito internet dell'emittente [si rammenta che la possibilità di omettere le rubriche D, E e F nella notifica dell'evento è stata prevista nel Regolamento 2018/1212 in linea con l'opzione lasciata agli Stati membri dall'art. 3-ter, par. 1, lett. b), della Direttiva]. In tal modo, in particolare, l'emittente sarà tenuto in ogni caso a fornire l'indicazione analitica delle proposte di deliberazione all'o.d.g. nella notifica dell'evento trasmessa al depositario centrale, a prescindere dall'eventuale indicazione delle medesime informazioni sul sito internet dell'emittente.

Alla luce di quanto detto, si ritiene opportuno, altresì, sottolineare nuovamente l'importanza che gli emittenti provvedano ad indicare analiticamente le singole proposte di deliberazione all'ordine del giorno anche nell'avviso di convocazione diffuso ai sensi dell'art. 125-bis del TUF, in modo analogo a quanto indicato nella notifica dell'evento assembleare trasmessa al depositario centrale ai sensi del nuovo art. 40-bis, comma 2, lett. a), del PU. Ciò al fine sia di assicurare simmetria informativa tra i fruitori delle informazioni ricevute per il tramite degli intermediari e quelli delle informazioni diffuse tramite il sito *internet* dell'emittente, sia per assicurare che ogni azionista possa esprimere in maniera

Inoltre, è stato suggerito di prevedere che l'emittente debba notificare al depositario centrale anche eventuali successive integrazioni delle proposte di deliberazione, come nel caso di integrazione dell'o.d.g. *ex art. 126-bis* del TUF o della presentazione di liste di candidati per la nomina degli organi sociali *ex art. 147-ter* del TUF (COMPUTERSHARE).

TESTO IN CONSULTAZIONE

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

[comma 2, lett. b): trasmissione delle informazioni relative ad eventi societari diversi dalle assemblee]

In materia di trasmissione delle informazioni relative ad eventi societari, è stata rilevata da alcuni rispondenti la necessità di chiarire, in generale, il perimetro degli eventi in relazione ai quali sorgono gli obblighi di trasmissione delle

corretta e consapevole il proprio voto su ciascuna proposta, in particolare nei casi in cui tale voto è espresso a distanza.

Il testo della lettera *a)* in esame è stato modificato nel senso ora esposto.

Si condivide, altresì, l'osservazione formulata con riguardo alle successive modifiche dell'evento societario, in particolare per il caso di assemblee societarie, e, pertanto, è stato precisato nella nuova lett. *c)* dell'art. 40-*bis* che l'emittente è tenuto a notificare agli intermediari, per il tramite del CSD, ogni modifica delle caratteristiche o dei termini dell'evento intervenuta o deliberata successivamente alla prima *event notice* trasmessa. Tale precisazione appare, inoltre, del tutto in linea con le indicazioni previste al riguardo nel Regolamento 2018/1212 (*cf.* art. 4, par. 2).

[comma 2, lett. b): trasmissione delle informazioni relative ad eventi societari diversi dalle assemblee]

Si condividono le esigenze di semplificazione e snellimento del processo di trasmissione delle informazioni rappresentate nell'ambito della consultazione del mercato, finalizzate a rendere più efficiente l'utilizzo della catena

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 e l'emittente comunichi al depositario centrale l'hyperlink dell'URL che rinvia al medesimo sito internet in cui sono disponibili le informazioni;

NUOVO TESTO

[Art. 40-bis, comma 2, lettera b)]

~~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 e, prevista da norme di legge o regolamento, di informazioni relative all'avvio di altri eventi societari diversi dalla convocazione dell'assemblea dei soci in relazione ai quali l'azionista abbia la possibilità di esercitare un diritto, una facoltà o una scelta, ivi~~

informazioni in capo ad emittenti e intermediari. Infatti, una migliore definizione e/o limitazione dell'ambito di applicazione della disciplina, oltre che facilitare l'adempimento dei propri compiti da parte degli intermediari in fase applicativa, viene ritenuta funzionale, in primo luogo, a garantire il rispetto delle specifiche tempistiche di cui all'art. 9, par. 2, 3 e 4, del Regolamento 2018/1212, spesso incompatibili con l'obbligo per l'ultimo intermediario di dover processare numerose comunicazioni in modo da inviarle al cliente in un formato sufficientemente comprensibile (obbligo previsto anche dall'art. 44 del Regolamento delegato (UE) 2017/565) e secondo i canali di comunicazione attivati dallo stesso (non sempre elettronici). In secondo luogo, risulterebbe funzionale anche a consentire un'applicazione efficiente degli obblighi della Direttiva di modo che la clientela, soprattutto *retail*, possa indirizzare la propria attenzione sulle comunicazioni per le quali è prevista una decisione da assumere, evitando che gli investitori ricevano un numero eccessivo di comunicazioni o che le ricevano investitori ad esse non interessati. Nell'ottica sopra sintetizzata, vengono suggeriti i seguenti interventi, anche alternativi tra loro:

a. limitare il perimetro di applicazione di tutta la disciplina in materia di trasmissione delle informazioni ai soli **eventi c.d. *voluntary*** e

degli intermediari per la diffusione delle informazioni necessarie all'esercizio dei diritti. Ciò, in particolare, tenuto conto, da un lato, che la *ratio* dell'obbligo di trasmissione delle informazioni previsto dalla Direttiva è quella di "*consentire all'azionista di esercitare i diritti conferiti dalle sue azioni*" [cfr. art. 3-ter, par. 1, lett. a), della Direttiva]; dall'altro, che nel contesto nazionale, si tratta di informazioni comunque già rese pubbliche da parte degli emittenti in base agli specifici obblighi di trasparenza previsti dalla disciplina degli emittenti quotati (cfr. artt. 113-ter ss. del TUF in materia di diffusione e stoccaggio delle informazioni regolamentate). L'esigenza di precisare l'ambito di applicazione della norma in esame già ispirava la formulazione dell'art. 40-bis, comma 2, lett. b), del PU proposta in consultazione, che, tramite il richiamo di alcune disposizioni del Regolamento Emittenti, indica una serie di eventi, diversi dall'assemblea, in occasione dei quali l'emittente ha l'obbligo di trasmettere le relative informazioni agli azionisti tramite la catena degli intermediari.

In tale ottica:

a. si ritiene opportuno precisare ulteriormente, in via regolamentare, il perimetro di applicazione degli obblighi

includere le informazioni di cui agli articoli 72, comma 4, 84, comma 1, 89 e 144-bis, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971/1999, trasmettendo al medesimo 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 e l'emittente comunichi al depositario centrale l'~~hyperlink dell'URL~~ **collegamento ipertestuale** che rinvia alla ~~sezione del medesimo sito internet in cui~~ **sezione del medesimo sito internet in cui** dove sono disponibili le informazioni;

mandatory with option, in occasione dei quali il cliente è chiamato ad esprimere delle scelte (ABI/ASSOSIM);

imposti dal Regolamento 2018/1212, **modificando la lettera b) del comma in esame**, aggiungendo, oltre all'indicazione degli specifici eventi societari richiamati dalle disposizioni del Regolamento Emittenti, una locuzione più generale finalizzata a chiarire che sono ricompresi in tale perimetro solo le operazioni o gli eventi societari che implicino una facoltà di scelta per l'azionista circa la propria volontà di partecipare all'evento e/o di esercitare il relativo diritto o opzione (**c.d. voluntary event**) o che consentano, nell'ambito di un'operazione o di un evento vincolante, una possibilità di scelta tra più opzioni disponibili (**c.d. mandatory with option event**)². Pertanto, con l'inserimento di tale precisazione nella lettera b) in esame, solo in occasione di tali eventi/operazioni [tra i quali sono sicuramente inclusi gli eventi societari di cui alle norme del Regolamento Emittenti richiamati nella medesima lettera b)] sorge in capo ad emittenti e intermediari

² Secondo le indicazioni fornite dagli standard di mercato internazionali, la categorizzazione utilizzata nel testo è precisata come segue: “**Mandatory events** - *Mandatory events are those defined as events where, the shareholder has no option or ability to take action or influence the timing of the event. In short, the event will happen and there is no choice for the holders. E.g.: a stock split. **Mandatory events with options** - A mandatory event with options is defined as an event where, if the shareholder does nothing, something will occur to change the shareholders holdings in terms of securities or cash. However, the shareholder has a choice in which way he would like his holdings to be affected. In short, the event will happen and the holder has a choice. E.g.: Dividend Options **Voluntary events** - Voluntary events are those defined as events where, the shareholder has option to have his holdings affected. In short, the event may or may not happen and/or the holder can elect to take part or not” (cfr. SMPG Corporate Actions, Global Market Practice Part. 1, 2021).*

l'obbligo di trasmetterne le relative informazioni, secondo le modalità e le tempistiche previste nell'articolo in commento [e solo nel caso in cui – quale ulteriore condizione – ne sia prevista la pubblicazione in base a norme di legge o regolamento: si rammenta, infatti, che la Direttiva prevede esclusivamente l'obbligo per gli intermediari di trasmettere agli azionisti “le informazioni che la società è tenuta a fornire all'azionista, per consentire all'azionista di esercitare i diritti conferiti dalle sue azioni, e che sono destinate a tutti gli azionisti ...” ex art. 3-ter, par. 1, lett. a)]. La nuova formulazione ora adottata, ispirata alle categorizzazioni degli eventi societari ampiamente in uso negli standard di mercato internazionali, appare, oltre che maggiormente in linea con la *ratio* della Direttiva, più chiara e funzionale a regolare gli adempimenti degli emittenti e degli intermediari anche nel caso in cui intervengano modifiche normative che amplino o riducano i diritti e/o le facoltà di scelta degli azionisti o nel caso in cui tali diritti e/o facoltà siano previsti da specifiche clausole statutarie dell'emittente.

Il *COMI* suggerisce, nelle lettere *a*) e *b*), la locuzione “*collegamento ipertestuale*”, in luogo di “*hyperlink*”.

b. prevedere che le specifiche **tempistiche** indicate nel richiamato art. 9 siano da osservarsi solo in presenza di eventi: *(i)* c.d. *voluntary* e *mandatory with option* (*cf. supra* punto *a.*); *(ii)* notificati dall'emittente per il tramite dell'*issuer CSD* e con modalità elettronica e leggibile a macchina (*machine readable*); *(iii)* conformi ai requisiti minimi previsti dal *Golden Operational Record* (GOR) negli standard internazionali sugli eventi societari (ABI/ASSOSIM).

Infine, posto che il carattere tempestivo dell'informativa richiesto dal Regolamento 2018/1212, fa sì che il perimetro dei clienti

Si condivide il suggerimento del *COMI* di utilizzare nell'articolato l'espressione “*collegamento ipertestuale*”, in luogo di “*hyperlink*”.

b. con riguardo alle specifiche **tempistiche** di cui all'art. 9 del Regolamento 2018/1212, si conferma che le stesse sono vincolanti solo con riguardo alla trasmissione di informazioni relative agli eventi societari che ricadono nell'ambito di applicazione dell'art. 40-*bis*, comma 2, lett. *a*) e *b*) (ossia assemblee e eventi societari *voluntary* e *mandatory with options*, secondo quanto rappresentato *supra*) e solo in presenza delle altre condizioni previste dalla disciplina applicabile, in particolare: *i*) che la notifica dell'evento sia trasmessa dall'emittente tramite il CSD *issuer* (*ex* nuovo art. 40-*bis* commi 1 e 2, del PU); *ii*) che la trasmissione delle informazioni tra intermediari avvenga attraverso canali di comunicazione conformi alle indicazioni dell'art. 2 del Regolamento 2018/1212 (*ex* art. 49, comma 7 come riformulato, del PU).

Con riferimento alla necessità di trasmettere le informazioni anche ai soggetti che acquisiscano i titoli azionari

NUOVO TESTO
[Art. 40-bis, lettera c)]

c) l'avvenuta pubblicazione di ogni aggiornamento o modifica delle

avvisati venga determinato in funzione dei saldi presenti nella giornata operativa di produzione dell'avviso stesso, e che tale giornata possa essere “n” giorni antecedenti la data di determinazione della legittimazione a esercitare i diritti relativi all'evento (c.d. *record date*), si invita a chiarire se sia obbligo dell'intermediario trasmettere le informazioni anche ai clienti che acquistino azioni tra la data del primo invio e la *record date* dell'evento. Si evidenzia come l'introduzione di un tale obbligo, laddove confermata, comporterebbe per gli intermediari la necessità di porre in essere onerose implementazioni tecnico-procedurali (ABI/ASSOSIM);

c. prevedere delle **esimenti** in capo all'intermediario per il mancato rispetto delle tempistiche nel caso in cui il cliente non abbia attivato con l'intermediario strumenti di contatto rapido (ABI/ASSOSIM);

successivamente alla prima trasmissione delle stesse ma prima della *record date* dell'evento, si rappresenta che tale obbligo è previsto dallo stesso Regolamento 2018/1212³. Pertanto, l'obbligo di trasmissione delle informazioni va inteso, in particolare con riguardo agli ultimi intermediari, come un obbligo “continuativo”, e non puntuale, che impone loro di ri-trasmettere le medesime informazioni ad ogni soggetto che acquisti la legittimazione a partecipare all'evento fino alla c.d. *record date*. Per le stesse ragioni è stata altresì riformulata la lettera c) del comma 2 in esame al fine di chiarire che in linea con quanto previsto dal Regolamento 2018/1212, l'emittente è tenuto a notificare al depositario centrale ogni aggiornamento o modifica dell'evento in precedenza notificato.

c. con riguardo al caso in cui gli azionisti non abbiano fornito strumenti di contatto rapido, non si ritiene necessario prevedere delle **esimenti per gli intermediari** dal rispetto delle specifiche tempistiche di cui

³ Cfr. art. 9, par. 2, comma 3, del Regolamento: “Se dopo la prima trasmissione di informazioni la posizione azionaria rilevante cambia, il primo intermediario e qualsiasi altro intermediario della catena trasmette in aggiunta le informazioni ai nuovi azionisti nei suoi registri, secondo le posizioni di fine giornata di ogni giornata operativa, fino alla data di registrazione”.

informazioni trasmesse ai sensi delle lettere precedenti con le modalità ivi indicate.

all'art. 9 del Regolamento 2018/1212. Al riguardo, si rileva che l'art. 9 del Regolamento 2018/1212 comporta l'onere per gli intermediari di provvedere alla trasmissione delle informazioni ricevute *“senza indugio”* e nel rispetto dei *cut-off* orari previsti nel medesimo articolo. Tuttavia, l'art. 2, par. 4, del medesimo Regolamento prevede che gli (ultimi) intermediari consentano agli azionisti l'accesso alle informazioni *“attraverso strumenti e strutture generalmente disponibili”*, senza imporre l'utilizzo di canali di comunicazione a distanza e/o strumenti di contatto rapido (pur essendo ciò auspicabile in considerazione delle usuali tempistiche previste per lo svolgimento degli eventi societari di emittenti quotati su mercati regolamentati). Pertanto, l'obbligo dell'intermediario di trasmettere le informazioni *“senza indugio”* va parametrato ai canali di comunicazione con l'azionista disponibili e sempre riferendo la correttezza della condotta dell'intermediario al momento della *“trasmissione”* delle informazioni, non alla *“ricezione”* delle stesse da parte dell'azionista (che può anche non realizzarsi tempestivamente e, anzi, è ragionevole attendersi tempi di ricezione

d. introdurre a livello domestico la facoltà per gli investitori di manifestare espressamente, mediante uno specifico **meccanismo di opt-out o di opt-in** la propria volontà di non ricevere le comunicazioni relative agli eventi societari, comprese le assemblee, fermo restando il diritto di partecipare a tali eventi (per motivazioni analoghe a quanto già osservato con riguardo all'applicazione degli obblighi di trasmissione delle informazioni alle gestioni di portafogli: cfr. relazione illustrativa) (**ASSOGESTIONI; ABI/ASSOSIM**);

meno rapidi qualora il destinatario non sia raggiungibile con strumenti di contatto rapido). Tali considerazioni consentono di ritenere che sia sempre possibile per gli (ultimi) intermediari rispettare le tempistiche previste dall'art. 9 del Regolamento 2018/1212, a prescindere dal tipo di canale di comunicazione prescelto dall'azionista.

d. Con riferimento alla possibilità che l'intermediario e l'azionista possano concordare, tramite la previsione di **clausole di opt-out o di opt-in**, l'ambito di applicazione degli obblighi informativi indicati nel comma 2 della norma in esame, il tema è stato già affrontato nella relazione illustrativa che accompagna il presente Provvedimento con riferimento all'applicazione degli obblighi degli intermediari nell'ambito delle gestioni di portafoglio. Pertanto, nel confermare l'ammissibilità di simili clausole, si rinvia a quanto già rappresentato nella menzionata relazione per una più ampia considerazione delle ragioni che ne sono alla base.

Come già anticipato in quella sede, pur essendo già indicata nell'art. 2 del Regolamento 2018/1212 la possibilità per

- e. di incentivare l'adozione, a livello di mercato domestico, della proposta avanzata dalla *Securities Market Practice Group* (SMPG) di modifica dei tracciati della messaggistica SWIFT, includendo anche nella messaggistica 15022 un apposito indicatore (*flag*, già disponibile nella *Standard Release for ISO 20020 Messages* di SWIFT) che consentirebbe all'emittente, in fase di notifica di un evento, di indicare se ricada o meno nel campo di applicazione della SHRD 2 (c.d.

l'azionista di rinunciare e/o limitare la trasmissione delle informazioni, per maggiore chiarezza si ritiene opportuno ribadire espressamente tale possibilità anche nel Provvedimento Unico, tramite l'inserimento di un nuovo inciso nel **comma 4** dell'articolo in esame.

È bene precisare che l'esercizio della facoltà di *opt-out* o di *opt-in*, per ovvie ragioni tecniche, è funzionale ad evitare (o ad attivare) esclusivamente la trasmissione delle informazioni dall'ultimo intermediario all'azionista che ha esercitato tale facoltà, mentre non esime tutti gli altri soggetti coinvolti nella catena degli intermediari, ossia emittenti, CSD e altri intermediari, dalla trasmissione delle informazioni fino all'ultimo intermediario.

- e. Non si ritiene opportuno incentivare l'adozione a livello domestico del c.d. "*SRDIndicator*" nella messaggistica SWIFT. Ciò tenuto conto che, pur condividendo l'utilità dello strumento e le ragioni della sua elaborazione, non pare opportuno segnalare, sul piano regolamentare, l'applicazione di una specifica indicazione tecnica definita tra gli operatori di mercato in via di autodisciplina. Peraltro, per le medesime

“*SRDIndicator*”), evitando valutazioni in capo al singolo intermediario (ABI/ASSOSIM).

finalità indicate dagli soggetti consultati, si è provveduto, sul piano regolamentare, a modificare l’art. 40-*bis*, comma 2, lett. *b*), come sopra rappresentato *sub a.*, per delimitare, precisandolo, l’ambito di applicazione degli obblighi di trasmissione delle informazioni agli eventi societari c.d. *voluntary e mandatory with options*: tale precisazione evita che sia rimessa alla discrezionalità degli emittenti l’individuazione degli eventi societari ricompresi nell’ambito di applicazione degli obblighi di trasmissione delle informazioni previsti dalla SHRD 2 e, pertanto, oggetto degli obblighi di notifica al CSD *issuer*, agevolando anche gli operatori nell’esecuzione degli obblighi di trasmissione delle informazioni.

Ciò premesso, si ritiene comunque opportuno sottolineare in questa sede l’importanza che tutti i soggetti coinvolti nell’applicazione delle norme di attuazione della SHRD – emittenti, depositari ed intermediari – adottino, laddove compatibile con il quadro normativo di riferimento, prassi applicative il più uniformi possibile, in particolare attraverso un’ampia adesione, dove possibile, alle indicazioni di *best practice* elaborate nelle

TESTO IN CONSULTAZIONE

[Art. 40-bis, comma 2, lettera c)]

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.

NUOVO TESTO

[cfr. nuovo art. 40-bis, comma 3]

~~e)3. le comunicazioni al depositario centrale previste alle lettere precedenti~~**Le informazioni indicate nel comma 2 sono trasmesse al depositario centrale nella lingua italiana e in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale, senza**

[Uso della doppia lingua]

Si chiede di modificare il comma 2 al fine di imporre l'uso aggiuntivo della lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale anche per la pubblicazione delle informazioni sul sito internet dell'emittente. Infatti, nel caso in cui l'emittente si sia avvalso della facoltà di rinviare alle informazioni pubblicate sul proprio sito *internet*, gli azionisti non italiani potrebbero trovare difficoltà a comprendere il contenuto delle informazioni ivi pubblicate perché disponibili solo in lingua italiana. Al riguardo, si evidenzia che in Italia, ad eccezione degli emittenti del segmento STAR, per gli altri emittenti la pubblicazione delle informazioni regolamentate in doppia lingua è facoltativa (BAKER MCKENZIE).

diverse *task force* internazionali e già operative su tali materie.

[Uso della doppia lingua]

Si evidenzia preliminarmente che il contenuto della lettera c) prospettata nel testo sottoposto a consultazione è stato riproposto nel nuovo comma 3 dell'art. 40-bis.

Pur condividendo l'esigenza di garantire un migliore accesso alle informazioni da parte degli investitori stranieri, non si ritiene di poter modificare in via regolamentare il regime linguistico delle informazioni che gli emittenti sono tenuti a pubblicare sul proprio sito *internet* con riferimento agli eventi societari avviati. Come noto, gli emittenti sono tenuti a pubblicare sul proprio sito *internet* diverse informazioni: alcune di queste sono disciplinate dalla Direttiva *Transparency* e dalle relative norme di recepimento, rimanendo quindi assoggettate al preciso regime linguistico ivi previsto; altre sono previste in discipline speciali e non sono soggette a specifiche previsioni sulla lingua di pubblicazione. Nessuna delle norme sopra richiamate obbliga gli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati a pubblicare tali informazioni sul sito *internet* in una doppia lingua. Solo il Regolamento di Borsa Italiana

indugio e comunque ~~ent~~**non oltre** la stessa giornata lavorativa in cui è avvenuta la pubblicazione ai sensi di legge o regolamento delle **medesime** informazioni ~~ivi previste~~ o in cui è l'evento societario ha avuto inizio.

impone la pubblicazione dei comunicati stampa in lingua inglese agli emittenti le cui azioni siano quotate nel segmento STAR (art. 2.2.3. del Regolamento dei mercati di Borsa Italiana) e agli emittenti inclusi nell'indice del FTSE Mib (Istruzioni al Regolamento dei mercati di Borsa, IA.2.5.5.).

Di conseguenza, l'eventuale introduzione di una previsione in tal senso nel Provvedimento Unico appare, oltre che estranea all'oggetto della delega regolamentare di cui all'art. 82, comma 4-*bis*, del TUF in corso di esercizio, anche foriera di ulteriori frammentazioni del quadro normativo, poiché avrebbe ad oggetto solo alcune delle informazioni che gli emittenti pubblicano sul sito *internet*. D'altra parte, le indicazioni del Regolamento di Borsa Italiana, che, proprio in considerazione della platea di investitori di riferimento dei diversi emittenti, prevedono un regime linguistico graduato a seconda del livello di capitalizzazione e del segmento di quotazione degli emittenti risultano sufficienti a garantire adeguato accesso alle informazioni, non solo con riguardo alle società ad alta capitalizzazione ma anche con riguardo alle piccole e medie imprese quotate nel segmento STAR e più attente alle esigenze degli investitori globali.

TESTO IN CONSULTAZIONE

[Art. 40-bis, comma 3]

3. Il depositario centrale e gli intermediari trasmettono le informazioni ricevute ai sensi del comma precedente lungo la catena di detenzione fino all'azionista nel rispetto dei termini indicati nell'articolo 9, paragrafi 2 e 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.

NUOVO TESTO

[Art. 40-bis, comma 4]

3.4. Ai fini del comma 1, il depositario centrale e gli intermediari trasmettono le informazioni ricevute ai sensi del comma precedente2 lungo la catena di detenzione fino all'azionistaultimo intermediario nel rispetto dei termini indicati nell'articolo 9, paragrafo 2 e3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. L'ultimo intermediario, nel rispetto dei termini indicati nell'articolo 9, paragrafo 3, del medesimo regolamento, trasmette le informazioni ricevute ai sensi del periodo precedente all'azionista, salvo che sia diversamente concordato con quest'ultimo.

[Tempistiche e giornata operativa]

Tenuto conto che i termini per la trasmissione delle informazioni sono previsti dall'art. 9 del Regolamento 2018/1212, si chiede di confermare che il concetto di "giornata operativa" ivi menzionato sia riferibile alla definizione di "giornata contabile" contenuta nel PU, intesa quale "l'intervallo temporale all'interno del quale il regolamento delle operazioni è effettuato con medesima valuta". Inoltre, con riguardo alle c.d. giornate TARGET (giornate festive a livello locale ma con sistema di regolamento operativo, ad es. 6/1, 25/4, 2/6, 15/8, 1/11 e 8/12) si ritiene che le stesse siano da equiparare alle giornate operative e che pertanto l'intermediario debba fare riferimento al proprio fuso orario.

È stato altresì chiesto di confermare che gli eventi societari conosciuti dagli intermediari tramite canali diversi dalla notifica del CSD issuer non rientrino nel campo di applicazione della normativa in esame e in particolare dell'obbligo di rispettare le relative tempistiche (ABI/ASSOSIM).

[comma 3]

Cfr. anche le osservazioni espresse *sub* comma 2, punto *d*.

[Tempistiche e giornata operativa]

Si concorda con la definizione di giornata contabile offerta dai partecipanti alla consultazione e che gli intermediari debbano fare riferimento al proprio fuso orario per la delimitazione delle giornate operative, ivi incluse le c.d. giornate TARGET.

Con riferimento ai termini applicabili alla trasmissione delle informazioni, nell'art. 40-bis, comma 4, del PU sono stati precisati i termini applicabili agli intermediari lungo la catena, in linea con le indicazioni del Regolamento di esecuzione 2018/1212.

Si conferma, come osservato da alcuni partecipanti alla consultazione, che ai fini della corretta attuazione degli obblighi derivanti dalla disciplina della SHRD, l'emittente è obbligato a notificare gli eventi societari indicati nel comma 2 (c.d. *voluntary* e *mandatory with options*) avvalendosi del CSD issuer e che, pertanto, gli intermediari non sono tenuti a trasmettere le informazioni

TESTO IN CONSULTAZIONE

[Art. 40-bis, comma 4]

4. Ai sensi dell'articolo 125-*quater*, comma 2-*bis*, del TUF, l'obbligo di trasmissione al depositario centrale delle informazioni previste nell'articolo 125-*quater*, comma 1, lettere *a*), *b*) e *c*), del TUF si intende assolto con la pubblicazione delle stesse nella medesima sezione del sito internet indicata con la comunicazione di cui al comma 2, lettera *a*), del presente articolo.

NUOVO TESTO

[Art. 40-bis, comma 5]

[comma 4]

È apprezzato lo sforzo di semplificazione che si vuole realizzare tramite la previsione del comma 4 in esame. Si chiede di chiarire meglio, anche modificando il testo, che gli emittenti non sono tenuti a fare una comunicazione *ad hoc* ai sensi dell'art. 125-*quater*, comma 2-*bis*, del TUF, qualora le informazioni ivi indicate siano state pubblicate nella sezione del sito web indicata nell'avviso di convocazione. Rimarrebbe fermo, invece, l'obbligo per l'emittente di inviare al depositario centrale le informazioni di cui all'art. 92, comma 3, del TUF (BORSA ITALIANA/MONTE TITOLI).

lungo la catena con riguardo ad eventi societari conosciuti in altro modo. Ciò è chiaramente indicato nel comma 2 dell'art. 40-*bis* che prevede l'obbligo per l'emittente di trasmettere al depositario centrale la notifica degli eventi societari ivi indicati, e nel comma 4 (secondo la nuova rinumerazione dei commi), che prevede l'obbligo per gli intermediari di trasmettere solo “*le informazioni ricevute ai sensi del comma 2*”, ossia tramite il depositario centrale.

[comma 4]

Si conferma la lettura della norma offerta dal rispondente. In particolare, gli emittenti non sono tenuti a notificare separatamente al depositario centrale la pubblicazione sul sito *internet* delle informazioni previste nell'art. 125-*quater*, comma 1, del TUF (ossia la pubblicazione della documentazione preassembleare, dei moduli per la delega di voto o l'esercizio del voto per corrispondenza, delle informazioni sull'ammontare del capitale sociale), essendo sufficiente, ai fini dell'adempimento degli obblighi di trasmissione di tali specifiche informazioni, l'indicazione del sito internet dove sono disponibili tali informazioni, indicazione che viene fornita con la notifica al depositario

~~4.5. Ai sensi dell'articolo 125-*quater*, comma 2-*bis*, del TUF, l'obbligo di trasmissione al depositario centrale delle informazioni previste nell'articolo 125-*quater*, comma 1, lettere *a*), *b*) e *c*), del TUF si intende assolto con la pubblicazione delle stesse nella medesima sezione del sito internet indicata con la comunicazione di cui al comma 2, lettera *a*), del presente articolo dell'emittente.~~

centrale dell'avvenuta convocazione della stessa ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lett. *a*), del presente Provvedimento Unico. Si precisa che il comma 4 in esame (rinumerato comma 5 per via delle modifiche ai commi precedenti sopra descritte) è stato solo parzialmente modificato per tenere conto delle modifiche operate alla lettera *a*) del comma 2 dell'art. 40-*bis*. Si conferma, altresì, che rimane fermo per l'emittente l'obbligo di notificare al depositario centrale la pubblicazione delle eventuali ulteriori informazioni previste dall'art. 84 del Regolamento Emittenti e dalle altre disposizioni del medesimo Regolamento adottate in attuazione dell'art. 92, comma 3, del TUF (*cfr.* disposizioni richiamate all'art. 40-*bis*, comma 2, lett. *b*), del PU sopra esaminato).

TESTO IN CONSULTAZIONE

Art. 41

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

1. Salvo quanto previsto dall'articolo 83-*novies*, comma 1, lettera *c*), secondo e terzo

Con riferimento all'art. 41 del PU, è stata espressa una generale condivisione per la scelta di assimilare, per contenuti e funzioni, la *Notice Of Participation* (NOP) di cui all'art. 6 del Regolamento 2018/1212 alla comunicazione per l'intervento e il voto nelle assemblee, già disciplinata nel citato art. 41 del PU, salvo l'inserimento di alcune opportune modifiche al

Al comma 1, viene eliminato l'avverbio "*rispettivamente*" perché non più in linea con l'art. 83-*quinquies*, commi 3 e 4, del TUF come modificati dal d.lgs. n. 176/2016 (atto di adeguamento del regolamento europeo sui depositari centrali - "CSDR"). Si segnala, infatti, che la legittimazione all'esercizio dei diritti diversi dalla partecipazione in assemblea

periodo, del TUF, ai fini del rilascio delle certificazioni e dell'invio delle comunicazioni, previste rispettivamente dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, e dall'articolo 83-*sexies*, comma 1, del TUF i soggetti legittimati avanzano all'ultimo intermediario apposita richiesta.

NUOVO TESTO
[Art. 41, comma 1]

Art. 41

(Richiesta di comunicazione o di certificazione all'ultimo intermediario e conferma di ricezione delle informazioni relative al voto)

1. Salvo quanto previsto dall'articolo 83-*novies*, comma 1, lettera *c*), secondo e terzo periodo, del TUF, ai fini del rilascio delle certificazioni e dell'invio delle comunicazioni, previste rispettivamente dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, e dall'articolo 83-*sexies*, comma 1, del TUF, i soggetti legittimati avanzano all'ultimo intermediario apposita richiesta.

fine di adeguare il contenuto di tale comunicazione alla Tabella 5 del menzionato atto europeo.

Inoltre, alcuni partecipanti hanno apprezzato, in particolare, anche la conferma, sottesa al testo in consultazione, che l'attestazione della legittimazione dell'azionista a partecipare in assemblea, richiesta dall'art. 5 del medesimo Regolamento 2018/1212 (c.d. *confirmation of entitlement*), sia già prevista nel modello italiano, in quanto contenuta nella stessa comunicazione per l'intervento in assemblea sopra detta (NOP) trasmessa all'emittente (ABI/ASSOSIM, TREVISAN&ASSOCIATI).

può essere attestata sia con il rilascio di certificazioni sia con l'invio di comunicazioni, essendo stata superata la previgente distinzione funzionale fra la comunicazione (attestazione per la partecipazione e il voto in assemblea trasmessa direttamente all'emittente) e la certificazione (attestazione per l'esercizio di tutti gli altri diritti sociali rilasciata all'azionista) già da precedenti interventi normativi.

TESTO IN CONSULTAZIONE

2. Le comunicazioni e le certificazioni contengono almeno le seguenti informazioni:

a) i dati identificativi del ~~richiedente~~ **titolare degli strumenti finanziari. Per dati identificativi si intendono almeno 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** ~~se diverso dal richiedente;~~

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;**

[comma 2]

Tenuto conto che l'art. 41 disciplina due specifiche tipologie di flussi informativi da trasmettere all'emittente - ossia: *i)* le comunicazioni e le certificazioni previste in via generale dall'art. 83-*quinquies*, comma 3, del TUF per l'attestazione della legittimazione all'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari dematerializzati; e *ii)* le comunicazioni attestanti la legittimazione all'intervento e all'esercizio del diritto di voto in assemblea *ex art.* 83-*sexies*, comma 1, del TUF, che rappresentano una sottocategoria delle prime - si suggeriscono alcune modifiche formali per semplificare l'articolo in esame e chiarire meglio la distinzione fra la specifica comunicazione disciplinata nel comma 2-*bis* rispetto alle comunicazioni e alle certificazioni previste in generale nel comma 2. A tal fine viene proposto, in particolare, di inserire in tali commi rispettivamente i riferimenti all'art. 83-*sexies*, comma 1, del TUF per la comunicazione attestante la legittimazione alla partecipazione in assemblea e all'art. 83-*quinquies*, comma 3, del TUF per le comunicazioni e le certificazioni previste per l'esercizio degli altri diritti sociali (**BAKER MCKENZIE**).

Inoltre, si suggeriscono le seguenti modifiche:

[comma 2]

Le modifiche suggerite con riguardo alla struttura dell'art. 41 del PU appaiono in via generale condivisibili. Pertanto, l'ambito di applicazione del comma 2-*bis* del medesimo articolo è stato meglio precisato tramite l'inserimento di opportuni richiami normativi. Si puntualizza, tuttavia, che anche il contenuto minimo della comunicazione per l'intervento in assemblea (*ex art.* 83-*sexies*, comma 1, del TUF) è disciplinato, in via generale, dal comma 2 dell'art. 41, mentre il comma 2-*bis* è volto a richiamare, con esclusivo riferimento all'invio della medesima comunicazione, sia l'utilizzo dello specifico *format* standardizzato previsto dal Regolamento 2018/1212 per la sua trasmissione (Tabella 5 del Regolamento) sia l'applicazione delle norme primarie e secondarie riferibili all'espressione del voto con mezzi di comunicazione a distanza (art. 2370 c.c. e artt. 143-*ter* ss. del Regolamento Emittenti).

Con riguardo alle altre modifiche suggerite:

g) il termine di efficacia della comunicazione o certificazione, o la clausola «fino a revoca»;
h) 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”)**;
i) la data di invio della comunicazione o di rilascio della certificazione;
l) il numero progressivo annuo di emissione **o un numerico unico che identifica ciascuna comunicazione o certificazione.**

NUOVO TESTO
[Art. 41, comma 2]

2. Le comunicazioni e le certificazioni contengono almeno le seguenti informazioni:
a) i dati identificativi del titolare degli strumenti finanziari. Per dati identificativi si intendono almeno il nome, il cognome, il luogo e la data di nascita, il codice fiscale ~~o~~ **assegnato o altro numero di registrazione nazionale che identifica in modo univoco ogni persona** e il domicilio, per le persone fisiche, e la denominazione, il LEI o il numero di registrazione nazionale **o di settore** che identifica in modo univoco ogni struttura o persona giuridica nel suo paese di

- si propone di inserire nel comma 2, lett. a), con riguardo ai dati identificativi dei titolari delle azioni, un riferimento diretto alla rubrica C della Tabella 4 (le cui informazioni coincidono con quelle della rubrica C della Tabella 5), in modo da allineare il contenuto generale di tutte le comunicazioni al *format* previsto dal Regolamento 2018/1212 (**BAKER MCKENZIE**);
- si propone la sostituzione, tra i dati identificativi, del “*codice fiscale*” con “*l’identificatore unico dell’azionista*”, secondo la locuzione della Tabella 5 del menzionato Regolamento (i.e. nel caso di soggetto italiano, il codice fiscale), dal momento che anche la persona fisica titolare degli strumenti finanziari può essere un soggetto estero (**COMPUTERSHARE**);
- si rileva la mancanza del c.d. “BIC code” tra gli elementi inclusi nei “*dati identificativi*” contenuti nella comunicazione, come da ultimo modificati (**ABI/ASSOSIM**).
- non si ritiene opportuno richiamare nel comma 2, lett. a), dell’art. 41 del PU l’utilizzo del *format* della Tabella 4 del Regolamento 2018/1212, essendo tale *format* ideato specificatamente per la *confirmation of entitlement* dell’azionista ai fini della partecipazione in assemblea. Considerato che il comma 2, come rilevato dallo stesso partecipante alla consultazione, disciplina i contenuti minimi obbligatori delle comunicazioni e delle certificazioni necessarie per la legittimazione all’esercizio di qualsiasi diritto riveniente dai diversi titoli in gestione accentrata registrati sui conti degli investitori, il richiamo di uno specifico *format* potrebbe apparire erroneo;
- sono stati accolti i suggerimenti volti a migliorare la definizione di “*dati identificativi*” contenuta nel comma in esame che viene, pertanto, modificato in modo da ricomprendervi sia codici identificativi di soggetti esteri sia codici di settore, quali il BIC Code;
- nelle ulteriori lettere è stata modificata la formulazione per renderla più chiara.

registrazione e la sede legale, per le persone giuridiche;

...omissis...

e) l'indicazione del diritto che si intende esercitare e, se disponibile, il numero unico di identificazione dell'evento ~~deciso dall'emittente~~ **societario**;

f) nel caso del diritto d'intervento in assemblea, la data e il tipo di assemblea nonché **eventualmente**, ~~se applicabile~~ **scelta preventivamente e comunicata dall'azionista**, la modalità di partecipazione;

...omissis...

h) la data alla quale la comunicazione o la certificazione si riferisce o la data ~~stabilita~~ **indicata** dall'emittente **con riferimento** alla quale sono determinati i diritti conferiti dagli strumenti finanziari ("record date");

...omissis...

l) il numero progressivo annuo di emissione o ~~un~~ **codice** numerico unico che identifica ciascuna comunicazione o certificazione.

TESTO IN CONSULTAZIONE

2-bis. Nella comunicazione richiesta per l'intervento e per l'esercizio del voto nelle assemblee dei soci, le informazioni di cui al comma 2 corrispondenti a quelle indicate nelle rubriche A e B della Tabella 5 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 sono fornite con le modalità ivi previste. 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.

[comma 2-bis]

Con specifico riguardo all'ambito di applicazione della previsione, si invita a chiarire se il comma 2-bis si applichi solo quando il voto elettronico, previsto dallo statuto, viene effettivamente utilizzato nella singola assemblea, dal momento che spesso le clausole statutarie prevedono la facoltà di voto elettronico demandando al consiglio di amministrazione, in relazione a singole assemblee, la scelta se effettivamente utilizzarlo indicandolo nell'avviso di convocazione (ASSONIME).

È stato osservato che, quando il voto elettronico è messo a disposizione degli azionisti direttamente dall'emittente attraverso modalità e processi dallo stesso definiti, la NOP prodotta dagli intermediari per gli azionisti che hanno votato non potrà contenere le espressioni di voto (COMPUTERSHARE).

[comma 2-bis]

Con riguardo alla possibilità di esercitare il diritto di voto nella comunicazione per l'intervento in assemblea (NOP), si conferma che tale possibilità è esercitabile solo se consentito dallo statuto, in linea con il dettato dell'art. 2370 c.c. e solo qualora il consiglio di amministrazione abbia previsto tale modalità di esercizio del voto in occasione della specifica convocazione di un'assemblea e ne abbia, pertanto, dato indicazione sia nell'avviso di convocazione assembleare, secondo quanto previsto dall'art. 125-bis, comma 4, lett. b), del TUF, sia, coerentemente con i contenuti di tale avviso, nella notifica dell'evento assembleare da trasmettere al depositario centrale *ex art. 40-bis*, comma 2, lett. a) (precisamente nella rubrica D, riga 1, della Tabella 3).

Anche alla luce delle considerazioni espresse, non si condivide quanto affermato dal rispondente circa un'eventuale incompatibilità tra la predisposizione di piattaforme per il voto elettronico da parte dell'emittente e la possibilità di esprimere il voto nella NOP. Al riguardo si osserva che, quando lo statuto prevede la possibilità di esprimere il voto con

NUOVO TESTO
[Art. 41, comma 2-bis]

~~2-bis. Nella~~ comunicazione richiesta ~~dall'articolo 83-sexies, comma 1, del TUF~~ per l'intervento e per l'esercizio del voto nelle assemblee dei soci, **contiene** le informazioni **indicate** ~~di cui al comma 2, corrispondenti a quelle indicate~~ **secondo il formato** nelle rubriche ~~A e B~~ della Tabella 5 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. ~~sono fornite con le modalità ivi previste. 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,~~ **ai sensi dell'articolo 2370, comma quarto, del codice civile,** l'espressione del voto in via elettronica **tramite la catena degli intermediari,** ~~ai sensi dell'articolo 2370, comma quarto, del codice civile,~~ **con** la comunicazione richiesta per l'intervento e per l'esercizio del voto in assemblea **il soggetto legittimato al voto può trasmettere** ~~contiene~~ anche le ~~informazioni~~ **istruzioni di voto** ~~indicate~~ ~~nella~~ **secondo il formato** della rubrica C della Tabella 5 del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212, ~~ove fornite dal~~ ~~soggetto~~ ~~legittimato.~~ In tal caso, ~~gli~~

Da un punto di vista più generale, sono svolte alcune considerazioni in merito alla prevista possibilità, *ex* comma 2-bis, di **esprimere il voto nella comunicazione per la partecipazione assembleare** (NOP). In particolare, sono evidenziate criticità con riguardo:

mezzi elettronici ai sensi dell'art. 2370, quarto comma, c.c., rientra nella discrezionalità del consiglio di amministrazione stabilire, se e quali mezzi elettronici per l'esercizio del voto mettere a disposizione dell'azionista, eventualmente anche prevedendo l'utilizzo di più modalità di espressione del voto in maniera alternativa o cumulativa tra loro (ad esempio, sia nella NOP, sia tramite piattaforme dell'emittente). Nel caso l'azionista abbia la facoltà di scelta tra più di un mezzo elettronico per l'esercizio del voto, sarà cura e responsabilità sempre dell'emittente stabilire condizioni e modalità di espressione del voto che, oltre a garantire in ogni caso l'identificazione dei soggetti legittimati ad esercitare il diritto di voto, la sicurezza delle comunicazioni e la riservatezza dei voti ricevuti fino all'inizio dello scrutinio (*ex* art. 143-ter del Regolamento Emittenti), escludano anche la possibilità per lo stesso azionista di votare più volte utilizzando mezzi diversi.

Con riguardo alle condizioni previste nel comma 2-bis in relazione alla possibilità di esprimere il voto nella NOP, non si ritiene di eliminare tali condizioni né di escludere il possibile utilizzo di tale strumento. Al riguardo, si rappresenta quanto segue:

~~intermediari e l'emittente garantiscono il rispetto delle~~ **applicano le** disposizioni in materia di conservazione e riservatezza dei dati previste dall'articolo 143-ter del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e, in particolare, l'emittente e gli intermediari sono tenuti a garantire la conservazione dei dati relativi ai voti esercitati ai sensi del periodo precedente e il presidente dell'organo di controllo dell'emittente e gli intermediari sono responsabili della riservatezza dei dati relativi ai medesimi voti sino all'inizio dello scrutinio in assemblea.

- i. alla condizione necessaria, ai fini dell'espressione del voto nella NOP, che gli emittenti forniscano una rappresentazione analitica delle singole proposte di deliberazione all'ordine del giorno nell'avviso di convocazione e nella notifica dell'evento assembleare trasmessa al depositario centrale (*cfr.* al riguardo anche le osservazioni *sub* art. 40-*bis*, comma 2). Tale condizione potrebbe non accordarsi pienamente, oltre che con la prassi seguita dagli emittenti, anche con le previsioni del diritto societario nazionale che consentono la presentazione di altre proposte di delibera direttamente nel corso dell'assemblea, con conseguente impossibilità dell'azionista, che ha espresso il voto nella comunicazione, di fornire il voto al riguardo;
- ii. all'obbligo di rispettare il vincolo di segretezza sulle informazioni relative al voto, ai sensi dell'art. 143-ter del Regolamento Emittenti richiamato dal comma 2-*bis*: tale obbligo comporterebbe importanti difficoltà di implementazione per garantire la gestione di differenti livelli di sicurezza e di segretezza delle informazioni nell'ambito di diverse sezioni di una stessa comunicazione.
- i. relativamente alla necessità che le singole proposte di deliberazione siano indicate analiticamente nella notifica della convocazione assembleare, trasmessa al depositario centrale ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 2, lett. a), del PU sopra vista, si rappresenta preliminarmente che tale condizione è stata eliminata dal comma in esame poiché l'indicazione analitica delle proposte di delibera all'o.d.g., a differenza di quanto indicato nella formulazione posta in consultazione, non è più rimessa alla discrezionalità dell'emittente ma è obbligatoria, a prescindere dalla circostanza che lo statuto societario consenta o meno l'esercizio del voto elettronico tramite la catena degli intermediari [*cfr. supra* commento all'art. 40-*bis*, comma 2, lett. a), del PU]. In merito ai problemi evidenziati circa l'impossibilità per gli azionisti di esprimere il voto nella NOP con riguardo alle proposte di deliberazione presentate dagli azionisti direttamente in assemblea *ex* art. 126-*bis* del TUF, non si ritiene che tale diritto dei soci rappresenti un ostacolo alla possibilità di esprimere il voto nella NOP, al pari di quanto non lo sia per altre forme di esercizio del voto a distanza o prima dell'assemblea, come il voto tramite il

Alla luce delle esposte considerazioni si propone l'eliminazione del comma *2-bis* e, in subordine, di fornire esempi concreti per supportare gli intermediari nell'esercizio di comprensione e corretta applicazione della norma (ABI/ASSOSIM).

Sempre con riguardo al vincolo di riservatezza del voto inserito nella NOP, si osserva altresì che i canali attualmente utilizzati (e verosimilmente utilizzabili anche dopo l'entrata in vigore del Regolamento 2018/1212) dagli intermediari per raccogliere le istruzioni di voto degli azionisti potrebbero non consentire di schermare nei confronti degli intermediari coinvolti e dei *service provider* incaricati le espressioni di voto per la parte di rispettiva competenza, fermo restando la riservatezza di tali informazioni. Inoltre, in virtù del vincolo alla riservatezza dei voti previsto nella disciplina italiana, di fatto l'emittente è l'unico soggetto della catena non legittimato a conoscere le espressioni di voto fino all'apertura dello scrutinio in assemblea. Tale aspetto assume rilevanza perché, ai fini della riservatezza dei voti raccolti, sarebbero necessari adattamenti operativi delle procedure standard utilizzate dagli intermediari per la produzione delle NOP. Si puntualizza infine, come negli altri Paesi, di solito gli emittenti ricevono informazioni relative ai voti da parte degli intermediari con largo anticipo rispetto all'assemblea, atteso che la Direttiva

Rappresentante designato *ex art.* 135-*undecies* del TUF, il voto per corrispondenza e il voto elettronico in generale, fattispecie già previste dall'ordinamento e nella prassi largamente utilizzate (da ultimo, anche in applicazione delle norme speciali per lo svolgimento delle assemblee durante l'emergenza pandemica *ex art.* 106 del D.L. 18 marzo 2020 convertito con modifiche e successivamente prorogato). Come già rappresentato più volte nel documento, l'espressione del voto nella NOP tramite la catena degli intermediari rappresenta solo una modalità di esercizio del voto elettronico, disciplinato in generale negli artt. 143-*ter* ss. del Regolamento Emittenti. In particolare, con riguardo al voto per corrispondenza e al voto elettronico (categoria generale), proprio per rendere compatibile l'espressione del voto a distanza e prima dell'assemblea con l'ipotesi, tra le altre, della presentazione di nuove proposte di deliberazione in assemblea, è opportunamente prevista nell'art. 143, comma 3, del Regolamento Emittenti (richiamato dall'art. 143-*ter*, comma 1, del medesimo regolamento) la possibilità per l'azionista di indicare in anticipo istruzioni di voto c.d. "difforme".

ritiene il voto a distanza preventivo uno strumento idoneo ad agevolare la partecipazione e l'esercizio del diritto di voto e non pone restrizioni al suo utilizzo salvo che per garantire l'identificazione del votante e la sicurezza delle comunicazioni (COMPUTERSHARE).

Più specificamente, il titolare del diritto di voto può manifestare anticipatamente le proprie istruzioni anche con riferimento a eventuali modifiche o integrazioni delle proposte presentate in assemblea, scegliendo fra la conferma del voto eventualmente già espresso (opzione non applicabile nel caso di integrazione delle proposte sottoposte all'assemblea), la modifica dello stesso (indicando l'astensione, il voto contrario o l'adesione alle proposte di voto espresse dall'organo amministrativo o da altro azionista) ovvero, infine, la revoca;

- ii.* con riguardo al vincolo di riservatezza sui voti espressi prima dell'assemblea, si rileva che la SHRD non prevede una disciplina organica del diritto di voto in assemblea, istituto che rimane pertanto nella competenza dei singoli ordinamenti societari nazionali. Il vincolo della riservatezza sui voti espressi fino all'inizio delle operazioni di scrutinio rappresenta un principio nel nostro ordinamento (peraltro, non solo nel diritto societario), volto ad assicurare piena libertà di scelta al votante e il regolare svolgimento dell'assemblea, evitando che la divulgazione prima dell'assemblea delle informazioni relative ai voti espressi (da intendersi come

informazioni relative non solo al contenuto del voto, ma anche al numero dei votanti o alla loro identità) possa condizionarne il corretto svolgimento. Tale principio non è superato dalle disposizioni della SHRD, ma anzi, risulta tutelato anche nel contesto di questa Direttiva in quanto la riservatezza dei voti espressi rappresenta un profilo che attiene alla sicurezza delle comunicazioni e, come tale, rimesso alla competenza legislativa degli Stati membri. Nel confermare, pertanto, la validità del principio di riservatezza dei voti espressi anche nel caso del voto esercitato tramite la catena degli intermediari, appare evidente che i segnalati vincoli operativi derivanti dall'applicazione di tale principio non sono superabili. Si confida, al riguardo, che futuri avanzamenti in campo tecnologico e lo sviluppo di nuove applicazioni possano rendere sempre più agevole l'espressione del voto nella NOP (come con altri strumenti di comunicazione a distanza) nel rispetto dei diritti di partecipazione dell'azionista, da un lato, e, dall'altro, della correttezza e della riservatezza del voto espresso fino all'inizio dello scrutinio (*in primis*, nei confronti dello stesso emittente, atteso che i voti ricevuti devono essere custoditi dal presidente dell'organo di

TESTO IN CONSULTAZIONE

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

Si suggeriscono infine:

- uno spostamento del contenuto del comma *2-bis* nell'art. 42, dedicato nello specifico alle comunicazioni per l'intervento in assemblea (**COMPUTERSHARE**);
- un'integrazione della formulazione prospettata nel secondo periodo, al fine di distinguere l'espressione del voto elettronico tramite la catena degli intermediari dal voto elettronico esercitato con modalità differenti, e una precisazione funzionale ad assicurare la conformità del voto ai punti dell'ordine del giorno come rappresentati secondo il *format* del Regolamento 2018/1212 richiamato nella norma in esame (**TREVISAN&ASSOCIATI**).

[comma 2-ter]

Con riguardo alla **conferma di ricezione del voto elettronico**, è stato suggerito di integrare il comma *2-ter* con la previsione di:

- a. un obbligo espresso, in capo all'ultimo intermediario, di trasmettere la conferma alla

controllo o da suoi ausiliari, anch'essi vincolati dall'obbligo di riservatezza).

Con riguardo ai suggerimenti proposti:

- non si è ritenuto di accogliere il suggerimento di collocare il contenuto del comma *2-bis* nell'art. 42 del PU poiché quest'ultimo articolo contiene prescrizioni riferite esclusivamente ai termini di presentazione delle richieste per l'invio delle comunicazioni per l'intervento e la partecipazione in assemblea. In tal senso viene modificata la rubrica dell'art. 42 per maggiore precisione;
- è stato accolto il suggerimento di migliorare la formulazione del comma *2-bis*, al fine di precisare che lo stesso trova applicazione con riferimento al caso in cui lo statuto consenta l'espressione del voto elettronico *“tramite la catena degli intermediari”*.

[comma 2-ter]

Sono accolti alcuni suggerimenti di integrazione del testo del comma *2-ter* al fine di un migliore allineamento dello stesso al dettato europeo.

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.

NUOVO TESTO
[Art. 41, comma 2-ter]

~~2-ter.~~ Qualora la comunicazione per l'intervento e per l'esercizio del voto in assemblea contenga, ai sensi del comma ~~precedente~~**2-bis**, secondo periodo, anche le ~~informazioni relative ai voti~~**istruzioni di voto** del soggetto legittimato ad esercitarli, l'emittente ~~o l'intermediario che riceve tale comunicazione ne dà conferma~~ **la ricezione delle informazioni relative ai voti all'intermediario partecipante al depositario centrale** ~~soggetto che l'ha inviata~~ secondo le modalità indicate nell'art-~~icolo~~**7**, par-~~agrafo~~**1**, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. **L'intermediario partecipante al depositario centrale trasmette tale conferma lungo la catena di intermediazione. L'ultimo intermediario**

“persona che ha espresso il voto” ovvero al suo rappresentante, in linea con quanto previsto dall'art. 3-*quater*, par. 2, della Direttiva;

- b. un'eccezione all'obbligo di trasmissione della conferma da un intermediario all'altro, ossia nel caso in cui la stessa sia trasmessa direttamente dall'emittente all'azionista o al soggetto terzo designato: tale eccezione è infatti prevista dalla stessa SHRD 2 e, anzi, si suggerisce di prevederla quale modalità di *default* di invio della *voting receipt* (BAKER MCKENZIE).

Con specifico riferimento all'opportunità di estendere l'ambito di applicazione dell'obbligo di trasmissione della conferma di ricezione del voto, che nel documento di consultazione era stata prevista solo con riferimento al voto espresso nella NOP:

- alcuni rispondenti condividono l'approccio adottato nella proposta regolamentare sottoposta al mercato e, quindi, la scelta di non estendere tale obbligo ad altre fattispecie di voto elettronico (LATHAM&WATKINS, TREVISAN&ASSOCIATI);
- altri si sono espressi a favore di un'estensione di tale obbligo, tenuto conto

Invece, con riferimento alla possibilità che l'emittente possa inviare direttamente all'azionista (o al soggetto terzo da questi designato) la conferma della ricezione del voto, non si ritiene necessario implementare tale ipotesi, considerato che la stessa, secondo la formulazione dell'art. 3-*quater*, par. 2, comma 2, della SHRD, pare riferibile esclusivamente alla conferma di registrazione e conteggio dei voti e non alla conferma di ricezione del voto qui disciplinata (ciò si deduce, in particolare, dall'indicazione sulla provenienza dei dati nella Tabella 6 e nella Tabella 7 del Regolamento 2018/1212).

Con riguardo all'ambito applicativo dell'obbligo di trasmissione della conferma di ricezione del voto elettronico, tenuto conto del complesso delle osservazioni pervenute, non si ritiene opportuna un'estensione di tale ambito rispetto a quello prospettato nel documento di consultazione. Pertanto, si ritiene opportuno, altresì, confermare, in linea con l'interpretazione della norma europea rappresentata nel documento di consultazione, che l'obbligo in esame viene in rilievo solo con riguardo al voto espresso nella NOP tramite la catena degli intermediari. Ciò anche tenuto conto che un eventuale obbligo generalizzato di conferma della ricezione delle informazioni

trasmette la medesima conferma al soggetto che ha espresso il voto.

...omissis...

che non esistono nella Direttiva e nel Regolamento 2018/1212 definizioni di “votazioni elettroniche” (**BAKER MCKENZIE, COMPUTERSHARE**) e che, soprattutto nel caso della trasmissione elettronica delle indicazioni di voto a soggetti diversi dagli emittenti (ossia ai *proxy agent* o al rappresentante designato), sarebbe comunque opportuno, in linea con le finalità della Direttiva, prevedere l’invio della *voting receipt* al fine di informare il soggetto legittimato che ha espresso il voto della ricezione dello stesso (**COMPUTERSHARE**);

- due partecipanti alla consultazione ritengono opportuno eliminare l’obbligo di trasmissione della conferma del voto elettronico, tenuto conto che ad oggi tali conferme vengono prodotte solo “su domanda” del soggetto legittimato e che quindi un obbligo generalizzato, come previsto nella proposta regolamentare, imporrebbe oneri eccessivi per gli intermediari in termini di sviluppo degli applicativi necessari ad adempiervi. In subordine chiedono il mantenimento dell’attuale comunicazione su domanda (**ABI/ASSOSIM**);
- un soggetto consultato suggerisce di precisare che l’obbligo di conferma di

in relazione ad ogni tipo di voto elettronico adottato dall’emittente comporterebbe elevati costi di implementazione per gli operatori, considerato che tale conferma non sarebbe dovuta “a richiesta”, come nelle prassi attuali richiamate anche da alcuni soggetti consultati, ma in via automatica.

L’obbligo di trasmettere la conferma della ricezione del voto elettronico previsto nel comma 2-ter dell’art. 41 del PU non si applica, quindi, al voto elettronico espresso su piattaforme o con altri mezzi messi a disposizione dall’emittente.

<p style="text-align: center;"><u>NUOVO TESTO</u> [Art. 41, comma 7-bis]</p> <p>7-bis. L'intermediario conserva le registrazioni delle comunicazioni effettuate in ordine progressivo annuo di emissione o con numeri unici che identificano ciascuna comunicazione.</p>	<p>ricezione del voto incombe sull'emittente solo nel caso in cui la piattaforma di votazione sia messa a disposizione dallo stesso emittente (ASSONIME).</p>	<p>Si rappresenta che, in considerazione dell'intervento apportato nell'art. 42, comma 3, e delle considerazioni ivi espresse, nell'art. 41 viene introdotto un nuovo comma 7-bis.</p>
<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 42</u> <i>(Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea)</i></p> <p>1. Per l'intervento e per l'esercizio del voto nelle assemblee delle società soggette alla disciplina prevista nell'articolo 83-sexies, comma 2, del TUF, il termine stabilito dall'ultimo intermediario per la presentazione della richiesta di comunicazione non può</p>	<p>[comma 1] Si evidenzia la diversità del termine concesso all'ultimo intermediario per la richiesta della comunicazione (cioè la fine del secondo giorno di mercato aperto successivo alla <i>record date</i>) rispetto alla definizione contenuta nello standard 3.3 elaborato dal <i>Joint Working Group on General Meetings</i> (cioè <i>5 business days</i> antecedenti l'assemblea). Nonostante l'identità del risultato per il sistema italiano (7-2=5), il principio sancito negli <i>Standard</i> risulta opposto (COMPUTERSHARE).</p>	<p>[comma 1] Con riguardo al termine massimo entro il quale può essere richiesta all'intermediario la comunicazione per la partecipazione in assemblea (definita "<i>Last Intermediary deadline</i>" nei <i>Market Standard</i>), si rappresenta che la regola stabilita al riguardo nell'art. 42, comma 1, del PU differisce dalle indicazioni non vincolanti degli <i>Standard</i> di mercato, in considerazione di alcune specificità del contesto normativo nazionale, e non si ritiene</p>

essere antecedente la fine del secondo giorno di mercato aperto successivo alla *record date*, ai sensi del medesimo comma.

2. Per l'intervento e l'esercizio del voto nelle assemblee delle altre società, il termine stabilito dall'ultimo intermediario per la presentazione della richiesta di comunicazione non può essere antecedente il secondo giorno non festivo che precede il termine indicato nell'articolo 83-*sexies*, comma 4, ovvero il termine fissato dallo statuto ai sensi del medesimo comma. L'ultimo intermediario rende indisponibili fino alla chiusura dell'assemblea le azioni oggetto di comunicazione emesse dalle società il cui statuto preveda espressamente tale condizione.

3. L'intermediario conserva, in ordine progressivo annuo di emissione **o con numeri unici che identificano ciascuna comunicazione**, le registrazioni delle comunicazioni effettuate.

di poter allineare la disposizione regolamentare a detti *Standard*.

In particolare, tenuto conto che *i*) il legislatore italiano, nell'art. 83-*sexies*, comma 2, del TUF, ha stabilito che la *record date* per la partecipazione assembleare coincide con il settimo giorno di mercato aperto antecedente la data dell'assemblea e che *ii*) gli stessi *Standard* di mercato richiamati dal rispondente raccomandano una sequenza degli eventi tale per cui la *last intermediary deadline* sia successiva alla *record date* per la determinazione dei soggetti legittimati a votare, è stato ritenuto opportuno concedere almeno 2 giorni di mercato aperto agli azionisti per richiedere l'invio della comunicazione per la partecipazione in assemblea. D'altro canto, l'art. 83-*sexies*, comma 4, del TUF, in linea con lo *Standard* 3.2., ha stabilito che tra la data dell'assemblea e la c.d. *issuer deadline* (data entro la quale l'emittente deve ricevere la comunicazione per la partecipazione assembleare) non possono intercorrere più di 2 giorni di mercato aperto, ferma restando la legittimazione dell'azionista all'intervento e al voto qualora le comunicazioni pervengano all'emittente oltre il termine ma comunque entro l'inizio dei lavori assembleari (*ex art. 83-*sexies*, comma 4, del TUF*).

<p style="text-align: center;">NUOVO TESTO [Art. 42, comma 3]</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 42</u> <i>(Richiesta delle Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea)</i></p> <p>...omissis...</p> <p>3. L'intermediario conserva, in ordine progressivo annuo di emissione, le registrazioni delle comunicazioni effettuate.</p>		<p>Pertanto, in relazione alle assemblee delle società quotate italiane, in conseguenza della scelta, sopra rappresentata, del legislatore primario di fissare una <i>record date</i> sufficientemente ravvicinata alla data di prima convocazione dell'assemblea, l'intervallo di tempo tra il termine per la richiesta della comunicazione per partecipare in assemblea (<i>last intermediary date</i>) e la data entro la quale detta comunicazione deve pervenire all'emittente (<i>issuer deadline</i>) risulta minore rispetto a quanto raccomandato negli <i>Standard</i> di mercato e gli intermediari dispongono di un giorno operativo in meno per dare seguito all'invio delle comunicazioni per l'intervento in assemblea.</p> <p>Con riguardo al comma 3 dell'art. 42, si segnala che tale comma è stato eliminato e il suo contenuto viene riproposto nel nuovo comma 7-bis dell'art. 41.</p>
---	--	---

<p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 44</u> (Maggiorazione del voto)</p> <p>1. 1. Il soggetto che intenda iscriversi nell'elenco previsto dall'articolo 127-<i>quinquies</i>, comma 2, del TUF, avanza apposita richiesta all'ultimo intermediario, in conformità a quanto previsto dall'articolo 41, comma 1.</p> <p>2. La legittimazione all'iscrizione nell'elenco è attestata da una comunicazione all'emittente contenente le informazioni di cui all'articolo 41, comma 2, con clausola «fino a revoca».</p> <p>3. Ove lo statuto preveda una successiva attestazione della legittimazione ai fini del conseguimento della maggiorazione del voto, e Decorso il periodo continuativo indicato ai sensi dell'articolo 127-<i>quinquies</i>, comma 1, del TUF, il soggetto iscritto nell'elenco chiede all'ultimo intermediario l'intermediario partecipante, senza indugio, segnala all'emittente i soggetti per i quali la</p>	<p>[comma 3] Alcuni soggetti consultati condividono la proposta in consultazione di prevedere, ai fini dell'attribuzione della maggiorazione dei diritti di voto, un'unica segnalazione generale ed automatica da parte degli intermediari agli emittenti, utile a chiarire che l'acquisizione del diritto alla maggiorazione dipende esclusivamente dai presupposti <i>ex lege</i> (i.e</p>	<p>[comma 3] Nella consultazione è stato proposto di modificare il comma 3 dell'art. 44 in esame al fine di prevedere un obbligo generalizzato per gli intermediari di segnalare agli emittenti i soggetti per i quali, trascorso il periodo di detenzione continuativa della partecipazione, sia quindi maturato il diritto alla maggiorazione dei diritti di voto, eliminando in</p>

<p>comunicazione inviata ai sensi del comma 2 non sia stata totalmente revocata e di effettuare una seconda comunicazione, avente le medesime caratteristiche della comunicazione di cui al comma 2.</p> <p>...omissis...</p> <p style="text-align: center;"><u>NUOVO TESTO</u> [Art. 44, comma 3]</p> <p>3. Ove lo statuto preveda una successiva attestazione della legittimazione ai fini del conseguimento della maggioranza del voto, decorso il periodo continuativo indicato ai sensi dell'articolo 127-<i>quinquies</i>, comma 1, del TUF, il soggetto iscritto nell'elenco chiede all'ultimo intermediario di effettuare una seconda comunicazione, avente le medesime caratteristiche della comunicazione di cui al comma 2.</p> <p>...omissis...</p>	<p>iscrizione delle azioni nell'elenco e detenzione per un periodo minimo indicato nello statuto) (ASSOGESTIONI, LATHAM&WATKINS). Laddove mantenuta, si suggerisce di chiarire nella delibera recante le modifiche o nella relazione illustrativa che la nuova norma regolamentare supera e sostituisce o rende decadute eventuali clausole statutarie ovvero dei regolamenti per il voto maggiorato, adottate anteriormente alla posizione espressa dalla Commissione con la Comunicazione del 18 aprile 2019 e alla modifica regolamentare in esame (COMPUTERSHARE, LATHAM&WATKINS). Altri rispondenti ritengono più opportuno eliminare del tutto la segnalazione prevista dal comma 3 dell'art. 44 (ASSONIME, ABI/ASSOSIM, COMPUTERSHARE, TREVISAN&ASSOCIATI). Infatti, pur condividendo in parte lo sforzo di semplificazione della soluzione prospettata, vengono sottolineate alcune criticità applicative non evitabili, connesse in particolare a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • rischi di ritardi o omissioni della segnalazione, che comporterebbero incertezza per l'emittente e dubbi in merito al numero di voti maggiorati effettivamente attribuibili (andrebbero, pertanto, comunque chiariti gli effetti di 	<p>tal modo l'obbligo per l'azionista di richiedere l'invio di una seconda comunicazione da parte dell'intermediario prevista nella disposizione attualmente vigente. Ciò sia per semplificare gli adempimenti relativi all'accertamento della maturazione della maggioranza dei diritti di voto sia per tenere conto delle posizioni espresse dall'Autorità nella Comunicazione n. 0214548 del 18 aprile 2019⁴, alla quale si rinvia per le considerazioni ivi espresse in merito alla corretta applicazione dell'istituto. Al riguardo, si rileva che la maggior parte dei partecipanti alla consultazione e il <i>COMI</i>, pur condividendo le finalità della modifica posta in consultazione, evidenziano criticità operative della soluzione prospettata, non superabili senza un aggravio di costi per emittenti ed intermediari e ritenute anche sproporzionate in ragione del fatto che gli obblighi di apertura e aggiornamento del registro previsto dall'art. 127-<i>quinquies</i>, comma 2, del TUF, già consentono agli emittenti di accertare il decorso del termine e la relativa maturazione della maggioranza dei diritti di voto. Pertanto, si condivide la soluzione suggerita di eliminare del tutto la segnalazione prevista dal comma 3 dell'art. 44.</p>
---	---	---

⁴ Il testo della Comunicazione citata è pubblicato nel Bollettino Consob, disponibile al seguente link: <http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2019/c0214548.htm>.

	<p>un eventuale ritardo o di una omissione della segnalazione);</p> <ul style="list-style-type: none"> • onerosità del nuovo adempimento a carico degli intermediari, da espletare peraltro anche laddove lo statuto dell'emittente non preveda la seconda comunicazione e quindi non comporti alcun ulteriore beneficio agli emittenti che già attribuiscono autonomamente la maggiorazione per effetto della continuativa e non interrotta iscrizione nell'elenco speciale accertabile; • appesantimento procedurale connesso ad un monitoraggio continuo del decorso dei termini o alla necessità per gli intermediari di dotarsi di scadenziari personalizzati per ciascun emittente, in funzione delle diverse regole statutarie che disciplinano il termine del periodo di maturazione; • la mancanza di proporzionalità dell'intervento, considerato che il sistema di gestione delle azioni iscritte nell'elenco speciale delineato nelle Istruzioni operative di Abi-Assonime-Assosim già consente agli emittenti di provvedere all'attribuzione del voto maggiorato al termine del periodo di maturazione, in assenza di alcun intervento degli azionisti beneficiari o dei relativi intermediari, alla luce dell'obbligo degli intermediari di 	<p>In linea con la disciplina primaria, ai fini dell'accertamento della maturazione del diritto alla maggiorazione dei diritti di voto, l'emittente, provvederà tempestivamente, sulla base delle comunicazioni e delle segnalazioni effettuate (ai sensi, in particolare, del presente art. 44, commi 2, 4, 6, 8 e 9) dagli intermediari nonché alla scadenza dei rispettivi <i>holding period</i> e in adempimento degli obblighi già previsti dall'art. 143-<i>quater</i>, comma 3, del Regolamento Emittenti, ad aggiornare l'elenco con riferimento a ciascun azionista ivi iscritto, e notificherà quindi agli intermediari, nei termini previsti dal comma 5 del medesimo art. 44, gli azionisti che hanno conseguito la maggiorazione dei diritti di voto per i successivi adempimenti relativi alle registrazioni in conto. In conclusione, l'assegnazione del voto maggiorato avverrà alla scadenza del termine di detenzione continuativa previsto nello statuto senza la necessità di un'ulteriore comunicazione da parte dell'intermediario.</p>
--	--	---

segnalare agli emittenti, fin dall'inizio del periodo di maturazione, l'eventuale cessione, trasferimento o altra operazione concernente le azioni iscritte nell'elenco, a tal fine individuate con uno specifico codice identificativo (ISIN) che le rende non negoziabili e tracciabili anche da parte dell'emittente. Pertanto, tenuto conto che già ricorrono le condizioni tecniche a consentire che il conseguimento del voto maggiorato avvenga di *default* su iniziativa dell'emittente, alla scadenza del termine statutario di ininterrotta iscrizione nell'elenco necessario per ottenere la maggiorazione, si propone di prevedere che l'intermediario intervenga nel processo per le sole attività di competenza e conferma all'azionista.

Parimenti il *COMI* ravvisa nella soluzione prospettata problemi operativi non risolvibili senza un aggravio di costi per emittenti ed azionisti, anche in ragione del fatto che gli intermediari non hanno accesso ai registri dell'emittente, il quale invece dispone delle informazioni necessarie per notificare all'azionista il decorso del termine e la relativa conseguenza sui diritti di voto spettanti. Quale soluzione alternativa suggerisce, come attualmente previsto nello statuto di taluni emittenti, l'assegnazione del voto maggiorato alla

	<p>scadenza del termine e che l'intermediario intervenga limitatamente alle attività necessarie, inclusa la conferma all'azionista dell'avvenuta maggiorazione.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p style="text-align: center;">Art. 47-bis <i>(Richiesta di identificazione e segnalazione dei dati identificativi degli azionisti)</i></p> <p>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.</p> <p>2. I depositari centrali e gli intermediari che ricevono la richiesta di cui al comma 1 la trasmettono all'intermediario successivo</p>	<p>[commi 1 e 2: Richiesta di identificazione degli azionisti]</p> <p>Con specifico riferimento alle disposizioni che disciplinano il flusso e il contenuto della richiesta di identificazione degli azionisti sono state in generale condivise dai rispondenti sia la previsione di modalità operative analoghe per tutte le <i>identification</i>, indipendentemente dalla tipologia di emittente richiedente (ammesso alle negoziazioni sui mercati regolamentati/MTF); sia la scelta di prevedere che la richiesta di dati identificativi degli azionisti, formulata dagli emittenti ai sensi dell'articolo 83-duodecies del TUF, sia trasmessa lungo la catena di detenzione degli intermediari per il tramite del depositario centrale ("<i>CSD issuer</i>"), essendo quest'ultimo l'unico soggetto che ha rapporti con gli emittenti e che è quindi in grado di verificare che la richiesta dei dati provenga dai soggetti effettivamente legittimati a farla.</p> <p>Un partecipante alla consultazione propone:</p>	<p>[commi 1 e 2: Richiesta di identificazione degli azionisti]</p> <p>Sono accolti alcuni suggerimenti di miglioramento del testo dei commi 1 e 2 che regolano contenuti e modalità di trasmissione della richiesta di identificazione degli azionisti.</p> <p>In particolare, con riguardo all'osservazione sub <i>i</i>), circa la necessità di qualificare l'avvio del processo di identificazione degli azionisti, l'ultimo periodo del comma 1 è stato riformulato per precisare che nella richiesta va espressamente inserita l'indicazione che la stessa è effettuata da parte dell'emittente avvalendosi del diritto riconosciuto ai sensi dell'art. 83-duodecies del TUF. Tale indicazione appare necessaria perché solo nel caso in cui la richiesta di identificazione inviata dall'emittente sia qualificata in tal senso gli intermediari che la ricevono sono tenuti a trasmettere i dati identificativi degli azionisti e sono tenuti a farlo secondo le modalità e i termini previsti dal presente</p>

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

NUOVO TESTO
[Art. 47-bis, commi 1 e 2]

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 ~~r~~Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 e l'espressa indicazione ~~del diritto che si intende esercitare~~ **che la richiesta di identificazione è effettuata ai sensi dell'articolo 83-*duodecies*, commi 1 o 5, del TUF.**

2. Il depositario centrale e gli intermediari che ricevono la richiesta di cui al comma 1 la trasmettono all'intermediario successivo nella catena di detenzione fino all'ultimo intermediario nel rispetto dei termini previsti

- i. di eliminare l'ultima prescrizione contenuta nel comma 1 in base al quale l'emittente dovrebbe indicare nella richiesta di *shareholders' identification* anche "*il diritto che si intende esercitare*", ritenendo che così formulata tale prescrizione possa riferirsi all'indicazione dello specifico diritto esercitabile da parte dell'azionista (nel presupposto che l'avvio di una identificazione dell'azionariato sia funzionale ad agevolare l'esercizio, da parte degli azionisti, di diritti sociali anche in previsione di future operazioni societarie);
- ii. di allineare la formulazione del comma 2 al comma 1, indicando al singolare il depositario centrale;
- iii. di fare esplicito riferimento in questa ed altre parti dell'articolo (precisamente, nei commi 2, 3 e 5) all'intermediario "*partecipante al depositario centrale*" e agli altri intermediari lungo la catena di intermediazione per chiarire che sia la richiesta di identificazione sia la risposta a detta richiesta devono essere comunicate da un intermediario all'altro lungo la catena degli intermediari (BAKER MCKENZIE).

Provvedimento Unico e dal Regolamento 2018/1212. Pertanto, è responsabilità dell'emittente provvedere al corretto inserimento di tale indicazione in occasione della compilazione della richiesta di identificazione da inviare al depositario centrale.

Inoltre, il suggerimento espresso sub *ii*) è stato accolto correggendo il comma 2, mentre non si è ritenuto di dover fare esplicito riferimento all'"*intermediario partecipante al depositario centrale*" nella descrizione del flusso di risposta (*cf. sub iii*), in quanto ritenuto già sufficientemente particolareggiato nel testo.

dall'articolo 9, paragrafo 6, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.

[comma 1-Tabella 1]: Indicazione della data a partire dalla quale le azioni sono detenute

In ordine alla possibilità che l'emittente richieda, ai fini dell'identificazione, la data a partire dalla quale le azioni sono detenute (*cf.* Tabella 1, campo 8 del Regolamento europeo), viene evidenziata la difficoltà tecnica di fornire un dato puntuale, in considerazione del fatto che la movimentazione dei titoli, in entrata e in uscita da un deposito titoli, non consente l'individuazione di una data univoca di detenzione. Il reperimento di tale informazione diviene oltremodo gravoso quanto più la richiesta dell'emittente si spinge nel passato, con ripercussioni sulla tempistica di risposta degli intermediari.

Nella prospettiva di agevolare l'adempimento informativo all'intermediario, si chiede di: (i) limitare la possibilità di risalire al passato con una richiesta di identificazione a non più di tre mesi dalla data di registrazione dell'evento (giusto compromesso tra l'esigenza informativa degli emittenti e l'onerosità dell'attività in capo agli intermediari); (ii) prevedere quale tipo di informazione da segnalare agli emittenti (campo 8), la “*data di ultimo movimento*”, idoneo a verificare l'effettiva presenza del titolo in deposito alla data del movimento rilevato (ABI/ASSOSIM).

[comma 1-Tabella 1]: Indicazione della data a partire dalla quale le azioni sono detenute

Con riguardo alle difficoltà segnalate da alcuni soggetti consultati in merito alla possibilità per gli intermediari di indicare la data a partire dalla quale le azioni sono detenute, pur condividendo tali criticità, non si ritiene possibile dare una lettura del dato richiesto nella Tabella 1 del Regolamento 2018/1212 nel senso indicato dai rispondenti, tenuto conto della formulazione letterale utilizzata nel *format* richiamato, il quale, peraltro, non prevede che l'indicazione di tale elemento sia obbligatoria.

Si evidenzia, al riguardo, che qualora nella richiesta di identificazione degli azionisti l'emittente richieda di conoscere anche la data di inizio detenzione delle azioni, gli intermediari non saranno tenuti a rispettare i termini previsti per l'invio dei dati identificativi dall'art. 9, par. 6, secondo comma, del medesimo Regolamento (in breve, ai sensi del medesimo par. 6, terzo comma, nel caso di richieste o parti di richieste “*che non possono essere trattate su formato leggibile a macchina o in modo interamente automatizzato*” l'intermediario non è tenuto, in particolare, a inviare i dati identificativi “*senza indugio*” dalla ricezione della richiesta).

TESTO IN CONSULTAZIONE

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. È fatta salva la possibilità per i titolari delle azioni di consentire espressamente la comunicazione dei propri dati identificativi anche nel caso

[comma 3: Criteri di calcolo della soglia per la risposta alla richiesta di identificazione]

Diversi soggetti consultati hanno richiesto chiarimenti applicativi ai fini del **calcolo della soglia minima** dello 0,5% con riferimento, in particolare, alle azioni detenute nell'ambito delle gestioni collettive. In particolare, è stato chiesto di chiarire:

- i.* che, con riguardo alle posizioni detenute da **Sgr o nell'ambito di gruppi**, la quota di possesso azionario dello 0,5% vada calcolata sommando tutte le partecipazioni riferibili ad un unico gruppo o ad un unico gestore, seguendo, ad esempio, le medesime modalità

In ogni caso, in un'ottica di efficienza del processo di identificazione degli azionisti, attesa l'evidente difficoltà di fornire tale dato opzionale (se richiesto dall'emittente) e al fine di rendere agevole la trasmissione dei dati da parte degli intermediari, si invitano gli emittenti a tenere conto di tale difficoltà e a precisare nella richiesta un ristretto arco temporale di riferimento all'interno del quale verificare la data di iniziale detenzione dei titoli oppure a richiedere, quale tipo di informazione da segnalare (campo 8), la "*data di ultimo movimento*".

[comma 3: Criteri di calcolo della soglia per la risposta alla richiesta di identificazione]

Con riferimento al metodo di calcolo della soglia di rilevanza, deve osservarsi che il meccanismo di identificazione degli azionisti così come previsto dalla Direttiva, basato sull'esclusivo contributo operativo degli intermediari che tengono le registrazioni in conto delle azioni e quindi dispongono dei dati identificativi degli azionisti, non consente di dare rilievo a rapporti di gruppo o a deleghe di gestione ai fini dell'aggregazione di partecipazioni c.d. "sotto-soglia" nell'identificazione degli azionisti. Ciò perché tali rapporti non sono generalmente rilevati nel

in cui sui propri conti risultino registrate azioni in misura inferiore al predetto numero assoluto indicato dall'emittente nella richiesta.

NUOVO TESTO
[Art. 47-bis, comma 3]

3. L'ultimo intermediario che riceve la richiesta di cui al comma 1 fornisce **senza indugio** i dati ~~indicati nella richiesta~~ **secondo il formato della** Tabella 2 del ~~Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 con esclusivo riferimento ai titolari dei conti sui quali risultino registrate, in conformità alle proprie scritture contabili e tenendo conto della soglia di rilevanza prevista dall'articolo 83-duodecies, comma 1, del TUF, 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. È 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.~~

previste dalla disciplina sulla notifica delle partecipazioni rilevanti *ex art. 120 TUF* (ASSOGESTIONI, ASSONIME, COMPUTERSHARE);

- ii. se, nel caso di **fondi multicomparto**, il calcolo della soglia vada fatto considerando ciascun comparto come un'entità autonoma (essendo indentificata da un codice LEI) ovvero aggregando le azioni detenute dai vari fondi/comparti in capo alle Sicav/Sicaf/Sgr e ai Fondi pensione negoziali/enti istitutori dei Fondi pensione aperti che li gestiscono (**ABI/ASSOSIM**);
- iii. se, nel caso di investitori istituzionali che diano **mandati a più di un gestore** finanziario, debba essere indicato nella segnalazione di risposta anche il gestore finanziario (soggetto che materialmente prende decisioni sui titoli) e/o se debbano essere segnalate le partecipazioni "sotto-soglia" dei singoli gestori finanziari nel caso in cui l'entità complessiva gestita superi la soglia dello 0,5% del capitale con diritto di voto (**ABI/ASSOSIM**).

sistema delle scritturazioni e delle registrazioni contabili dei titoli nei conti gestiti dagli intermediari e, pertanto, la riconducibilità ad un unico soggetto delle partecipazioni detenute da Sgr diverse appartenenti ad un medesimo gruppo societario o detenute da fondi diversi ma gestiti dal medesimo gestore finanziario necessiterebbe di informazioni che non sono nella disponibilità degli intermediari.

Di conseguenza, tenuto conto di quanto sopra rappresentato nonché della nozione di "*informazioni riguardanti l'identità degli azionisti*" prevista dalla Direttiva stessa (art. 1, punto 2, lett. j) e delle indicazioni contenute nel *format* per la risposta previsto dal Regolamento 2018/1212 (Tabella 2), deve ritenersi che il calcolo della soglia minima di detenzione debba essere fatto tenendo in considerazione singolarmente le diverse entità dotate di autonoma soggettività o identificate da un LEI specifico. Alla luce di tali considerazioni, si precisa, altresì, che:

- i. si ritiene che vadano aggregate le partecipazioni intestate ad un medesimo soggetto ma che siano registrate su conti diversi aperti presso il medesimo intermediario;
- ii. non potranno avere rilievo i **rapporti di gruppo** tra diversi gestori (o tra altri soggetti), e pertanto gli intermediari

non potranno aggregare le partecipazioni detenute da soggetti identificati con LEI differenti, ancorché riferibili al medesimo gruppo societario;

- iii.* con specifico riferimento ai **fondi** e ai **comparti** di fondi, che costituiscono patrimoni distinti ma non sono dotati di una soggettività giuridica, le partecipazioni detenute da singoli fondi o comparti identificati da LEI differenti non dovranno essere aggregate, a meno che non risultino di pertinenza del medesimo gestore finanziario/ente istitutore in base esclusivamente alle registrazioni in conto dell'intermediario che tiene i conti sui quali sono registrate tali partecipazioni, senza che tale intermediario sia tenuto ad effettuare verifiche e/o approfondimenti ulteriori al di fuori delle proprie registrazioni contabili. Il medesimo criterio si ritiene che vada applicato nel caso dei **mandati** di gestione relativi a patrimoni o portafogli intestati a fondi o comparti identificati da LEI differenti.

Con riferimento alla verifica del superamento della soglia di rilevanza con riguardo alle **azioni a voto maggiorato**, si osserva che l'uso dei 4 codici diversi con cui vengono gestiti dagli operatori i diversi "stadi" di maturazione del diritto alla maggiorazione del voto su tali azioni può creare problemi operativi agli intermediari nell'elaborazione della risposta all'identificazione degli azionisti. Peraltro, nel caso delle azioni a voto maggiorato, la risposta ad una richiesta di identificazione risulterebbe "ridondante" rispetto ai dati già in possesso degli emittenti, poiché i dati identificativi degli azionisti che abbiano fatto richiesta di tale beneficio sono già noti all'emittente per via dell'iscrizione nell'apposito registro (*cf.* art. 127-*quinquies* del TUF e norme attuative) (ABI/ASSOSIM).

Con riguardo al calcolo della soglia di rilevanza in presenza di **azioni a voto maggiorato** *ex art.* 127-*quinquies* del TUF, in via preliminare si rappresenta che l'identificazione degli azionisti è riferita esclusivamente alla titolarità di azioni in misura superiore ad una quota specifica di capitale sociale con diritto di voto, senza tenere conto dei diritti di voto maggiorati eventualmente maturati dagli azionisti.

Ciò detto, pur condividendo le difficoltà operative rappresentate dai rispondenti con riguardo alla corretta individuazione degli azionisti "sopra-soglia" nell'ambito di processi di identificazione degli azionisti nelle società con voto maggiorato, si ritiene che tali difficoltà non possano essere superate a livello regolamentare, né si ritiene che la previsione e la tenuta del registro dell'emittente per la gestione del meccanismo del voto maggiorato sia sufficiente a tali fini. Ciò, in particolare, in considerazione della circostanza che, contrariamente a quanto sostenuto dai soggetti consultati, lo strumento della *shareholder identification* non appare "ridondante" nelle società che abbiano introdotto il voto maggiorato: tenuto conto che l'azionista potrebbe iscrivere nel registro dell'emittente per il voto maggiorato solo una parte delle azioni dallo stesso detenute, detto registro non

Rapporti di tipo fiduciario

Ai fini di un corretto adempimento degli obblighi posti in capo agli intermediari dalla disciplina sull'identificazione degli azionisti, si rileva la

consente di rilevare tutte le informazioni necessarie a identificare correttamente gli azionisti che detengono una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto. Pertanto, al fine di consentire una corretta identificazione degli azionisti “sopra-soglia” anche nelle società con voto maggiorato, si ritiene che lo strumento delle Istruzioni operative (*cf.* Istruzioni operative ABI-ASSOSIM-Assonime), già efficacemente utilizzato in via autoregolamentare dall'industria per individuare efficienti modalità applicative della disciplina primaria e secondaria in materia, rappresenti lo strumento più idoneo a individuare modalità operative adeguate per risolvere le difficoltà evidenziate dai rispondenti, anche in considerazione della circostanza che la disciplina di livello secondario attualmente vigente in materia, proprio in un'ottica di proporzionalità dell'intervento regolamentare, non contiene indicazioni di dettaglio riguardanti le modalità operative di registrazione dei titoli azionari di emittenti con maggiorazione del diritto di voto.

Rapporti di tipo fiduciario

In coerenza con il sistema dell'intestazione nominativa delle partecipazioni sociali, si ritiene che il processo di identificazione

necessità di specificare se, nel caso di partecipazioni intestate a società fiduciarie, sia richiesto alle società fiduciarie di comunicare all'intermediario/emittente le generalità dei fiducianti.

In vista, poi, di un corretto adempimento dell'obbligo degli intermediari di trasmettere senza indugio agli azionisti le informazioni ricevute dall'emittente riguardanti un evento societario, si ravvisa la necessità di definire, nel caso di partecipazioni intestate a una società fiduciaria, il destinatario finale di tali informazioni (ossia l'azionista di cui all'art. 9, par. 3, del Regolamento 2018/1212): la società fiduciaria, in quanto cliente diretto dell'intermediario, ovvero il soggetto fiduciante, cliente a sua volta della fiduciaria (ABI/ASSOSIM).

interessi esclusivamente la società fiduciaria che risulti intestataria di una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale in qualità di azionista dell'emittente legittimato all'esercizio dei diritti sociali. Infatti, non si rilevano nella disciplina dell'identificazione degli azionisti previsioni o indicazioni che facciano prevalere il rapporto di tipo fiduciario tra società fiduciaria e singoli fiducianti sul regime di intestazione nominativa delle azioni nei rapporti con la società. Dunque, l'esistenza di un rapporto fiduciario tra società intestataria della partecipazione e soci fiducianti non pone in capo alla società fiduciaria stessa, né ad alcuno degli intermediari lungo la catena, un onere di accertamento e/o di segnalazione delle informazioni sui soci fiducianti.

Si evidenzia che anche con riguardo agli obblighi di trasmissione delle informazioni (art. 40-bis del PU), gli stessi devono pertanto considerarsi adempiuti, per le medesime ragioni, con la trasmissione delle stesse alla società fiduciaria. Sarà onere di quest'ultima, in base alla disciplina speciale applicabile e al tipo di rapporto fiduciario, provvedere ad agevolare l'esercizio dei diritti da parte dei fiducianti, anche eventualmente tramite la trasmissione delle informazioni necessarie all'emittente.

[comma 3: Meccanismo di *opt-in* sotto-soglia]

Con riguardo al **c.d. meccanismo di *opt-in* sotto-soglia** (ossia la possibilità per i titolari di partecipazioni inferiori alla soglia di rilevanza di consentire agli intermediari di comunicare all'emittente i propri dati identificativi) prospettato al comma 3, in generale sono apprezzate le finalità alla base della previsione, volte a migliorare l'efficienza dello strumento dell'identificazione degli azionisti in presenza della soglia minima di possesso azionario prevista dalla legge. Tuttavia, diversi partecipanti alla consultazione suggeriscono la non introduzione dell'*opt-in* (ABI/ASSOSIM) o ritengono preferibile sostituire tale meccanismo con la previsione di una clausola di *opt-out*, simile a quella ancora in vigore (ASSONIME, COMPUTERSHARE). In breve, secondo questa seconda impostazione, andrebbe piuttosto attribuita all'azionista la facoltà di negare il consenso alla comunicazione dei propri dati identificativi quando la partecipazione detenuta sia inferiore alla soglia dello 0,5%. In assenza di tale diniego, gli intermediari sarebbero autorizzati a comunicare all'emittente anche i dati identificati degli azionisti con partecipazioni sotto la soglia di rilevanza. La soluzione dell'*opt-out* sarebbe preferibile in quanto consentirebbe:

- (i) una semplificazione degli oneri procedurali a carico degli intermediari dal

[comma 3: Meccanismo di *opt-in* sotto-soglia]

Tenuto conto delle osservazioni pervenute si è optato per l'eliminazione del meccanismo di *opt-in* proposto in consultazione, al fine di eliminare i connessi oneri per gli operatori. Ciò non esclude la possibilità per gli azionisti con partecipazioni pari o inferiori alla soglia dello 0,5% di farsi conoscere dall'emittente. Per una più approfondita disamina delle motivazioni e delle implicazioni connesse a tale scelta, si rinvia alla relazione illustrativa (*cfr.* par. 3.2).

- momento che un meccanismo simile era già previsto dal TUF previgente (**ASSONIME, COMPUTERSHARE**);
- (ii) di conoscere un numero più elevato di azionisti (**ASSONIME**);
 - (iii) in ogni caso, il diritto all'anonimato per quei soggetti che non volessero essere identificati, così salvaguardando le esigenze di contendibilità del mercato societario illustrate nella relazione di accompagnamento al decreto legislativo di recepimento della Direttiva (**ASSONIME, COMPUTERSHARE**);
 - (iv) inoltre, qualora sia adottato un regime di *opt-out* si potrebbe eliminare l'obbligo di comunicazione dell'azionista in caso di partecipazione frazionata (di cui al comma 4, *cfr. infra*) (**ASSONIME**).

Sono, inoltre, evidenziate specifiche difficoltà tecniche per gli intermediari in caso di applicazione dell'*opt-in*. L'introduzione di tale meccanismo per gli azionisti sotto-soglia (insieme alla dichiarazione del superamento della soglia su più intermediari, di cui al comma 4) rende particolarmente macchinoso per gli stessi, sul piano operativo e contrattuale, l'adempimento di una richiesta di identificazione secondo la stringente tempistica stabilita nel Regolamento 2018/1212, considerate tutte le attività che la

gestione di una identificazione degli azionisti implicherebbe (comunicazione automatica delle partecipazioni sopra soglia; verifica dell'eventuale consenso dell'azionista sotto-soglia all'identificazione; raccolta della comunicazione dell'azionista che detiene partecipazioni su più intermediari nel complesso eccedenti la soglia di rilevanza; successivo invio dei dati identificativi fuori dall'ordinario processo di identificazione, data l'impossibilità di rispettare la tempistica prescritta). Inoltre, la previsione del meccanismo di *opt-in* di cui al comma 3 obbligherebbe gli intermediari a gestire diverse modalità di acquisizione dei consensi sul medesimo deposito titoli del cliente, stante la perdurante facoltà per obbligazionisti e titolari di quote di vietare, ai sensi dell'art. 48, comma 5, del PU, la comunicazione dei dati identificativi secondo l'opposto meccanismo di *opt-out* previsto con riferimento a tali strumenti finanziari.

In generale, l'implementazione del nuovo meccanismo implicherebbe per gli intermediari un'onerosa attività di revisione dei processi, delle procedure e degli aspetti contrattuali del servizio con la clientela e la necessità di svolgere massive campagne di contrattualizzazione e rilascio degli appositi consensi dei clienti già acquisiti.

Peraltro, il meccanismo prospettato al comma 3 presenterebbe incertezze sul comportamento da

adottare da parte degli intermediari nel caso in cui i clienti sotto-soglia, pur contattati, non esprimano una posizione in proposito.

Tutto quanto sopra considerato, l'introduzione dell'*opt-in* si pone come uno strumento in aperta contraddizione rispetto all'obiettivo della SHRD 2 di promozione di un maggior grado di standardizzazione e di informatizzazione dei processi (ABI/ASSOSIM).

Qualora le Autorità optassero per il mantenimento del meccanismo, si chiede di specificare che la scelta dell'*opt-in* da parte dell'azionista opera a livello di deposito titoli complessivo per ciascun cliente e non già solo relativamente agli strumenti finanziari di un singolo emittente (ABI/ASSOSIM, TREVISAN & ASSOCIATI). Inoltre, viene anche chiesto di:

- a) esplicitare quando il consenso può essere prestato;
- b) precisare che, ove prestato, il consenso è sempre revocabile *ad nutum*; e
- c) imporre all'ultimo intermediario l'obbligo di documentare sia il rilascio sia la revoca del consenso (BAKER MCKENZIE).

TESTO IN CONSULTAZIONE

4. A seguito della diffusione del comunicato previsto dall'art. 83-duodecies, comma 4,

[comma 4: Partecipazione superiore alla soglia rilevante frazionata su conti di diversi intermediari]

[comma 4: Partecipazione superiore alla soglia rilevante frazionata su conti di diversi intermediari]

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. Gli intermediari che ricevono tale informazione da parte dell'azionista forniscono i dati indicati al comma 3.

NUOVO TESTO
[Art. 47-bis, comma 4]

4. Entro 5 giorni dalla diffusione del comunicato previsto dall'articolo 83-duodecies, comma 4, del TUF, l'azionista che sia titolare complessivamente di una quota di azioni superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto, registrate su 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

Alcuni rispondenti hanno espresso apprezzamento per la previsione dell'obbligo di collaborazione in capo agli azionisti con partecipazioni frazionate su più conti, ma complessivamente superiori alla soglia dello 0,5% del capitale con diritto di voto, condividendone le finalità rappresentate nel documento di consultazione (BAKER MCKENZIE, LATHAM&WATKINS, TREVISAN & ASSOCIATI). Due partecipanti alla consultazione esprimono contrarietà all'introduzione dell'obbligo di segnalazione di cui al comma 4 in esame, ritenendolo non conforme agli standard definiti dall'*Industry Steering Group* per la *Shareholder Identification* e in generale - al pari della soglia stessa di rilevanza fissata dall'art. 83-duodecies del TUF e delle altre specificità della disciplina italiana evidenziate in altre parti - non in linea con la necessità di favorire la standardizzazione dei processi e di evitare posizioni di svantaggio competitivo per gli intermediari italiani. Nello specifico, tali soggetti consultati ravvisano le seguenti criticità del presente comma:

- mancata indicazione dei termini e delle modalità per la comunicazione dell'azionista agli intermediari, con possibili ripercussioni sul rispetto delle tempistiche previste in capo a questi ultimi;

Con riferimento all'obbligo di notifica delle partecipazioni "soprasoglia" prospettato per il caso di azionisti che registrino le proprie azioni su più conti, si rappresenta che, nonostante le perplessità manifestate da alcuni rispondenti in merito all'efficacia della previsione e al suo possibile *enforcement*, si ritiene comunque opportuno confermarla.

Al riguardo, valga considerare, in primo luogo, che la *ratio* sottesa al riconoscimento del diritto dell'emittente a identificare i propri azionisti è quella di facilitare il dialogo e la trasmissione delle informazioni tra emittenti e azionisti, al fine di agevolare l'esercizio dei diritti sociali da parte di questi ultimi. Tenuto conto di quanto considerato, le criticità evidenziate da alcuni partecipanti alla consultazione con riferimento all'efficacia della disposizione e al suo possibile *enforcement* non paiono rilevare ai fini del raggiungimento della finalità sopra richiamata. In questa prospettiva, invece, si ritiene che l'obbligo previsto dalla disposizione in esame possa avere una sua efficacia nel richiamare l'azionista ad un onere di attivazione che viene previsto nel suo stesso interesse, al fine di rendere nota la sua posizione all'emittente, risultato non conseguibile se non con la collaborazione dell'azionista, e agevolare il dialogo tra quest'ultimo e l'emittente stesso.

~~1 ma rappresentative complessivamente di una quota superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto, informa senza indugio di tale circostanza tutti gli intermediari che tengono i conti sui quali sono registrate le azioni in misura inferiore al numero assoluto indicato dall'emittente nella richiesta di cui al comma 1. Gli intermediari che ricevono tale informazione da parte dell'azionista forniscono i dati indicati al comma 3 con le modalità ivi previste.~~

- ricadute sull'operatività dell'intermediario, che sarebbe comunque tenuto ad onerose estrazioni di dati, pur trattandosi di un onere posto sull'azionista;
- rischi di contenzioso in caso di ritardo dell'azionista rispetto al *cut-off* dell'intermediario, impossibilitato ad evadere la richiesta nei termini previsti;
- difficoltà di regolare a livello contrattuale il nuovo processo;
- mancata previsione di sanzioni a carico dell'azionista che ometta la comunicazione prevista ai sensi del comma 4.

Si chiede quindi di: (i) eliminare la disposizione, oppure (ii) in subordine, in caso di mantenimento della stessa, mutuare in quanto compatibili i meccanismi che sanciscono obblighi di segnalazione di partecipazioni rilevanti *ex art.* 120 del TUF oppure prevedere comunque un'interlocuzione diretta tra emittente ed azionista, senza aggravio di oneri e costi per l'intermediario (ABI/ASSOSIM).

Sono stati proposti alcuni suggerimenti per migliorare l'efficacia della previsione:

- a) da un lato, considerata insufficiente l'indicazione "senza indugio" in

In secondo luogo, si ritiene che detto onere non impatti significativamente sull'attività degli intermediari: la segnalazione dei dati identificativi degli azionisti che notifichino il superamento della soglia di rilevanza ai sensi del presente comma 4 dovrà essere inviata con le medesime modalità delle altre segnalazioni dovute per gli azionisti "sopra-soglia", senza comportare eccessivi adempimenti ulteriori da parte degli intermediari o l'utilizzo di modalità o termini differenti. Si precisa, inoltre, che il ritardo o l'omissione della notifica prevista nel comma in esame, essendo configurata come un onere in capo all'azionista, non potranno dare luogo a profili di responsabilità degli intermediari o irregolarità nella loro condotta in relazione al rispetto di tale adempimento. In un'ottica costi-benefici, pertanto, la previsione dell'obbligo, senza aumentare significativamente gli oneri operativi di intermediari o emittenti, potrà comunque, se non altro per il principio dell'effettività della norma, rivelare una sua efficacia nell'aumentare l'accuratezza del risultato del processo di identificazione degli azionisti.

Inoltre, la previsione è stata opportunamente integrata seguendo i suggeriti interventi di miglioramento del testo emersi nella consultazione, in particolare:

mancanza di ulteriori specificazioni temporali, viene richiesto di precisare meglio il termine entro cui l'azionista deve trasmettere la propria comunicazione agli intermediari, in modo da rendere compatibile tale adempimento con le tempistiche previste in capo a questi ultimi dall'art. 9 del Regolamento 2018/1212 per la trasmissione dei dati identificativi lungo la catena (**BAKER MCKENZIE**);

b) dall'altro, si invita a sostituire le parole *“presso nessuno dei quali risultino registrate azioni in misura superiore al numero assoluto”* con altra formulazione in modo da rendere efficace l'obbligo di segnalazione delle partecipazioni inferiori allo 0,5% anche nell'ipotesi in cui solo in uno dei diversi conti nei quali sia suddivisa la partecipazione complessiva siano registrate azioni in misura inferiore alla soglia di rilevanza (**ASSONIME, COMPUTERSHARE**). Si osserva, infine, che la proposta responsabilizzazione degli investitori potrebbe comunque non garantire risultati in assenza di precise disposizioni sanzionatorie (**COMPUTERSHARE**).

- a) inserendo un termine di 5 giorni dalla pubblicazione del comunicato stampa *ex art. 83-duodecies*, comma 4, del TUF entro il quale l'azionista è tenuto a comunicare agli intermediari presso i quali ha titoli in conto la circostanza del superamento della soglia di rilevanza ai fini dell'identificazione richiesta;
- b) correggendo il testo nel senso indicato da alcuni rispondenti al fine di includere anche il caso in cui l'azionista detenga titoli in misura superiore alla soglia rilevante in uno o più conti ma non in tutti i conti intestati a suo nome.

5. L'intermediario partecipante al depositario centrale segnala all'emittente i dati di cui al comma 3 in conformità alle proprie scritture contabili e sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari sui conti dei quali sono registrate le azioni indicate nella richiesta. Si applicano i termini previsti dall'articolo 9, paragrafo 6, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.

NUOVO TESTO
[Art. 47-bis, comma 5]

5. L'intermediario partecipante al depositario centrale, **senza indugio e comunque entro la data indicata dall'emittente**, segnala ~~all'emittente~~ **quest'ultimo o al soggetto terzo da questi designato** i dati di cui al comma 3 in conformità alle proprie scritture contabili e sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari sui conti dei quali sono registrate le azioni ~~indicate nella~~ **oggetto della** richiesta. ~~Si applicano i termini previsti dall'articolo 9, paragrafo 6, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.~~

[comma 5: Segnalazione all'emittente dei dati identificativi dall'intermediario partecipante al depositario centrale – flusso di *default*]

La scelta di prevedere, quale modalità di *default*, che il flusso di risposta alla richiesta di identificazione parta dall'ultimo intermediario e risalga lungo tutta la catena di intermediazione fino all'intermediario partecipante al depositario centrale, viene condivisa da diversi partecipanti alla consultazione sotto il profilo tecnico, in quanto soluzione normativa in grado di garantire un flusso informativo “quadrato” poiché garantito in ogni snodo della catena di intermediazione e tendenzialmente privo di discrepanze nei dati. Tale scelta si colloca, peraltro, in linea di continuità con il modello già in uso, consentendo così l'utilizzo di collaudati canali di comunicazione intermediari/emittenti.

Considerato che secondo tale modello la risposta potrebbe dover passare per una catena molto lunga di intermediari, si chiede di specificare i tempi di risposta da parte degli intermediari e le conseguenze, in termini sanzionatori, della mancata o tardiva risposta da parte degli stessi (ABI/ASSOSIM).

Sotto il profilo normativo, tuttavia, alcuni soggetti consultati sollevano dubbi in ordine alla conformità di tale scelta con la SHRD 2 (*cf.* art. 3-bis, par. 3) e con le disposizioni del Regolamento 2018/1212 (*cf.* art. 9, par. 6,

[comma 5: Segnalazione all'emittente dei dati identificativi dall'intermediario partecipante al depositario centrale – flusso di *default*]

Con riguardo alle modalità di trasmissione del flusso di risposta ad una richiesta di *shareholders' identification*, nel comma 5 è stata indicata, quale modalità di *default*, la trasmissione dei dati identificativi lungo la catena di intermediari. Si ritiene che tale modalità rappresenti la scelta più efficiente sia in termini di completezza dei dati identificativi inviati all'emittente sia in termini di costi di implementazione, considerato che è la modalità già in uso tra gli operatori del sistema di gestione accentrata domestico. Tali considerazioni sono, peraltro, condivise dal mercato, come emerso nella consultazione.

Con specifico riguardo alla compatibilità di tale flusso con le indicazioni dei *Market Standard* internazionali elaborati in materia, si rileva che la scelta regolamentare di qualificare quale modalità di *default* per il flusso di risposta la segnalazione di cui al comma 5 in esame non esclude la possibilità di avvalersi anche di modalità operative diverse, in linea con le prassi internazionali. Infatti, come previsto dal successivo comma 6, l'emittente può richiedere che, in deroga al comma 5, i dati identificativi degli azionisti siano trasmessi

comma 2, e Tabella 1, rubrica B.2) nonché con i connessi *standard* elaborati dall'*industry* che prevedono, come modalità di *default* di trasmissione dei dati identificativi degli azionisti, l'invio dei dati da ogni intermediario direttamente all'emittente (ASSONIME, BAKER MCKENZIE). Inoltre, un rispondente ne ha messo in evidenza l'incompatibilità anche con lo schema di risposta degli intermediari delineato negli standard elaborati dalla *Shareholders Identification Task Force*, che prevede che ogni intermediario della catena comunichi direttamente all'emittente le informazioni necessarie a ricostruire l'intera partecipazione custodita da ogni intermediario, distinguendo i titolari in proprio, per i quali opera l'eventuale soglia posta all'identificazione, dai conti di altri intermediari, tenuti a loro volta a fornire le stesse informazioni (relative all'intero azionariato, che necessitano di verifiche in ordine alla loro completezza, in assenza delle quali le risultanze sarebbero incerte ed approssimative). Vengono, pertanto, suggerite modifiche dei commi 3 e 5 dell'art. 47-*bis* in linea con tali osservazioni (COMPUTERSHARE).

direttamente al medesimo emittente (o al soggetto terzo da questi indicato) da ciascun intermediario della catena, secondo le modalità raccomandate anche nei richiamati *Market Standard* (cfr. Standard 3, *Market Standards for Shareholder Identification, final version, December 2020*). In tal senso, dunque - pur rimarcando che i *Market Standard*, ancorché rappresentino un utile strumento di uniformazione delle prassi degli operatori, non hanno, tuttavia, valore cogente e che, pertanto, appare fuori luogo ogni valutazione di "conformità" della norma regolamentare rispetto ad essi - il complessivo sistema di gestione del processo di *shareholders' identification* completato dalle norme di secondo livello qui in esame non limita le possibilità di adesione alle prassi internazionali anche da parte degli operatori domestici. Si ribadisce, tuttavia, che, per la completezza e l'efficienza che lo caratterizzano, appare opportuno confermare anche la validità del flusso di risposta già in uso nella prassi lungo la catena degli intermediari (commi 3 e 5) e che, comunque, garantiscono il rispetto delle

Vengono, in ogni caso, suggeriti alcuni affinamenti testuali finalizzati a:

- chiarire che il partecipante al depositario centrale 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;
- prevedere che il partecipante al CSD, che abbia già comunicato all'emittente i dati nei termini indicati debba comunicare all'emittente (o al suo incaricato designato) anche i dati ricevuti successivamente entro uno specifico termine da inserire *ad hoc* (**BAKER MCKENZIE**).

facoltà minime e degli obiettivi previsti dalla Direttiva⁵.

Con riguardo agli ulteriori suggerimenti di affinamento del testo del comma 5, non si ritiene di dover apportare ulteriori precisazioni al testo. In particolare:

- non appare necessario chiarire ulteriormente che il partecipante al depositario centrale ha il compito di riconciliare le informazioni ricevute dai singoli intermediari ex comma 3 con le proprie, tenuto conto che, nel comma in esame, è già previsto che l'intermediario partecipante al depositario centrale segnali all'emittente i dati identificativi degli azionisti "*sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari*";
- con riguardo al termine entro il quale l'intermediario partecipante al depositario centrale sia tenuto ad inviare le segnalazioni di dati identificativi all'emittente, si segnala che il comma 5 è stato modificato al fine di indicare espressamente, per

⁵ Sotto quest'ultimo profilo, si richiama in particolare quanto previsto dall'art. 3-bis, par. 3, primo comma, della Direttiva, ai sensi del quale "*Gli Stati membri garantiscono che la società sia in grado di ottenere informazioni sull'identità degli azionisti da parte di ogni intermediario nella catena in possesso delle informazioni*", indicazione rispetto alla quale entrambi i flussi di risposta disciplinati nel PU risultano adeguati.

Infine, si chiede di precisare che con riguardo alle azioni detenute in conto proprio da un intermediario partecipante al depositario centrale, la comunicazione dei dati identificativi di tale intermediario titolare delle azioni debba essere

maggior chiarezza, detto termine ed eliminare il rinvio all'art. 9, par. 6, del Regolamento, la cui formulazione, riferita indifferentemente ad ogni intermediario, avrebbe potuto ingenerare incertezze con riguardo al termine applicabile all'intermediario partecipante al CSD. Ciò precisato, non si ritiene di dover prevedere un ulteriore termine *ad hoc* per l'intermediario partecipante al CSD per le integrazioni delle segnalazioni già inviate con i dati ricevuti successivamente al primo invio, considerato che l'intermediario partecipante al CSD è tenuto comunque a trasmettere ogni segnalazione di dati identificativi ricevuta senza indugio e, compatibilmente con la ricezione dei dati identificativi da parte degli altri intermediari lungo la catena, entro il termine eventualmente fissato dall'emittente al momento della richiesta.

Con riferimento alla segnalazione delle partecipazioni sopra-soglia detenute in conto proprio dall'intermediario partecipante al depositario centrale, si conferma che essa deve essere inviata dallo stesso intermediario.

fatta dallo stesso intermediario partecipante all'emittente, e non dal depositario centrale (BORSA ITALIANA/MONTE TITOLI).

Il *COMI* invita a chiarire, ove opportuno anche nel testo normativo, le modalità con cui il terzo soggetto nominato dall'emittente per la ricezione del flusso informativo debba dimostrare la legittimità e veridicità di tale mandato, al fine di non pregiudicare, in assenza di questo chiarimento, la tutela e l'integrità dei dati identificativi degli azionisti in possesso degli intermediari.

Con riguardo alla designazione, da parte dell'emittente, di un soggetto terzo cui inviare il flusso informativo di risposta contenente i dati identificativi degli azionisti, si condivide l'esigenza manifestata dal *COMI* nel suo parere di garantire certezza e affidabilità del soggetto terzo incaricato dall'emittente, anche alla luce di alcuni recenti casi pratici di richieste di identificazione degli azionisti. Al riguardo, si rappresenta che la designazione del soggetto terzo cui inviare i dati identificativi degli azionisti può essere fatta solo nella fase di predisposizione della richiesta di identificazione da inviare al depositario centrale *ex art. 47-bis* del PU, quindi a cura e sotto la responsabilità dell'emittente. Data la posizione degli intermediari nella catena di intermediazione, nessun ulteriore onere di verifica sulla correttezza di tale indicazione o sulla legittimità del soggetto terzo indicato nella richiesta può essere imposto agli intermediari stessi quando ricevano detta richiesta secondo le modalità previste nell'articolo sopra citato. Gli oneri di verifica previsti dall'art. 10, par. 2, del Regolamento 2018/1212 si intendono pertanto assolti con la

TESTO IN CONSULTAZIONE

6. In deroga a quanto previsto dal comma 4 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

[comma 6]

Si propone una modifica di mero *fine tuning* (fare riferimento al comma 5 e non al comma 4) (BAKER MCKENZIE). Anche il *COMI* invita a verificare la correttezza del riferimento al comma 4, piuttosto che al comma 5.

verifica della provenienza della richiesta da parte del CSD *issuer*.

Al riguardo, si ritiene opportuno precisare che, alla luce della prassi in uso secondo la quale la gestione dei rapporti tra l'emittente e il depositario centrale è spesso delegata direttamente ad un soggetto terzo (*service provider*) fin dalla fase della predisposizione delle richieste o delle istruzioni relative a *corporate action*, escludendo l'emittente dalle interlocuzioni con il depositario centrale, è compito di quest'ultimo (depositario centrale), in assenza di istruzioni o indicazioni provenienti direttamente dall'emittente, verificare la legittimità del ruolo del soggetto terzo e la correttezza delle richieste di identificazione ricevute dallo stesso, anche richiedendo opportuna documentazione di supporto.

[comma 6]

Sono stati corretti i richiami ad altri commi del presente articolo come suggerito da un soggetto consultato e dal *COMI*.

Inoltre, si ritiene opportuno precisare il contenuto della segnalazione contenente i dati identificativi degli azionisti nel caso in cui, per richiesta dell'emittente, tale segnalazione sia

della risposta indicato nella richiesta ai sensi del comma 1.

NUOVO TESTO
[Art. 47-bis, comma 6]

6. In deroga a quanto previsto dal comma ~~4~~**5**, **l'emittente può richiedere, tramite il depositario centrale, e se l'emittente lo richiede, che l'ultimo ogni intermediario che riceve la richiesta di cui al comma 1 trasmetta direttamente, o tramite un intermediario delegato, all'emittente o al soggetto terzo da quest'ultimo designato** i dati ~~indicati~~ **previsti** al comma 3, inviandoli all'indirizzo del destinatario della risposta indicato nella richiesta ai ~~sensi del~~ **di cui al** comma 1. **Si applicano i termini previsti dall'articolo 9, paragrafo 6, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.**

inviata direttamente allo stesso da parte di ogni intermediario (*ex* comma 6). In tal caso, infatti, anche in considerazione delle indicazioni presenti negli *standard* internazionali di mercato con riguardo a tale flusso, si rammenta che il *format* per la risposta previsto dal Regolamento 2018/1212 e richiamato dal comma 6 va alimentato da ogni intermediario con l'indicazione dei dati identificativi dei soggetti che detengono azioni in conto proprio sopra soglia (azionisti), i dati dell'intermediario sopra-soglia che detiene titoli in conto terzi nonché il dato in aggregato delle azioni risultanti sotto-soglia (il totale delle azioni sotto-soglia, in conto proprio o conto terzi, senza indicazione di dati identificativi). In tal modo, il complesso delle informazioni ricevute consente all'emittente una completa ricostruzione dell'azionariato nei limiti di quanto consentito dalla norma primaria (sopra lo 0,5%).

La norma, inoltre, è stata integrata al fine di precisare quali sono i termini applicabili al flusso di risposta ivi disciplinato, richiamando le disposizioni previste al riguardo nel Regolamento 1212/2018 (l'indicazione principale della disposizione richiamata prevede che ciascun intermediario debba inviare la risposta con i dati identificativi all'emittente o al soggetto terzo designato

Inoltre, nel concordare con la soluzione di *default* proposta nel comma 5, il *COMI* evidenzia come, nel caso in cui l'emittente opti per l'alternativa prevista dal comma 6 della comunicazione diretta dai singoli intermediari che detengono le informazioni, le prassi europee si stanno orientando in senso favorevole alla possibilità per tali intermediari di avvalersi dei servizi di *custody* di altro intermediario o di un *service agent* ai fini dell'invio delle informazioni agli emittenti, mantenendo comunque la responsabilità circa l'adempimento dell'obbligo normativo. Ritiene pertanto opportuno che la formulazione delle disposizioni di cui al presente art. 47-*bis* sia compatibile con tali prassi.

TESTO IN CONSULTAZIONE

7. Gli intermediari e gli emittenti conservano le segnalazioni da questi inviate o ricevute ai sensi dei commi 4 e 5 del presente articolo per un periodo di almeno

“senza indugio, al più tardi entro la giornata operativa immediatamente successiva alla data di registrazione o alla data di ricezione della richiesta da parte dell'intermediario che trasmette la risposta, a seconda di quale è posteriore”).

Con riferimento all'osservazione del *COMI* sulle prassi che si vanno affermando nel mercato europeo relativamente alla possibilità, per gli ultimi intermediari, di avvalersi di *service agent* o dei servizi di *custody* di altro intermediario per l'assolvimento dei compiti previsti nel comma 6, non si rilevano ostacoli o divieti nella normativa europea o italiana a tali prassi. In ogni caso, tale possibilità è stata precisata nella norma.

[comma 7]

Sebbene l'ultimo inciso del comma 7 faccia salve le previsioni di altre discipline speciali, in materia di trattamento e conservazione dei dati identificativi deve rilevarsi che le norme del Regolamento (UE) 2016/679, relativo alla

cinque anni, fermi restando gli obblighi previsti da altre disposizioni di legge applicabili.

NUOVO TESTO
[Art. 47-bis, comma 7]

7. I depositari centrali conservano le richieste di identificazione degli azionisti ricevute ai sensi del comma 1 del presente articolo per un periodo di almeno cinque anni. Gli intermediari e gli emittenti conservano le segnalazioni da questi inviate o ricevute ai sensi dei commi 4 e 5 e 6 del presente articolo per ~~un~~ **il medesimo** periodo ~~di almeno cinque anni,~~ fermi restando gli obblighi previsti da altre disposizioni di legge applicabili. **Le persone fisiche e giuridiche hanno il diritto di ottenere la rettifica delle informazioni incomplete o inesatte riguardanti la propria identità di azionisti.**

protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento e alla libera circolazione dei dati personali (noto come GDPR - *General Data Protection Regulation*), che riconoscono il diritto alla rettifica dei dati identificativi non si applicano alle persone giuridiche ma solo alle persone fisiche. Pertanto, in linea con l'art. 3-bis, par. 5, della Direttiva, risulta necessario tutelare espressamente tale facoltà anche per gli azionisti-persone giuridiche, integrando in tal senso il comma 7.

Il comma 7 è stato, inoltre, modificato per prevedere in capo ai depositari centrali obblighi di conservazione della documentazione relativa ai processi di identificazione degli azionisti analoghi a quelli posti in capo ad intermediari ed emittenti.

TESTO IN CONSULTAZIONE

Art. 48
(Identificazione dei titolari di strumenti finanziari)

Identificazione dei titolari di obbligazioni e di quote di fondi

In generale, si evidenzia che l'identificazione dei titolari di strumenti diversi dalle azioni rappresenta una specificità dell'ordinamento

Identificazione dei titolari di obbligazioni e di quote di fondi

Lo strumento dell'identificazione dei titolari di obbligazioni era già previsto in Italia fin dal 2013 in quanto ritenuto utile soprattutto in occasione di operazioni di ristrutturazione del

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.**

NUOVO TESTO
[Art. 48, comma 1]

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.~~

domestico, non prevista dalla SHRD 2. La stessa appare foriera delle seguenti criticità:

- una disparità competitiva degli operatori italiani rispetto a quelli operanti negli altri Paesi europei e di ostacolo alla standardizzazione prevista dalla Direttiva;
- impatti sugli intermediari (non attenuati dall'apprezzabile richiamo alle modalità previste per l'identificazione degli azionisti), dal momento che il meccanismo di *opt-out* a favore del titolare del diverso strumento finanziario richiede una contrattualizzazione *ad hoc* del servizio, nonché una gestione al di fuori dei processi implementati per la SHRD 2;
- lo scarso ricorso a tale opportunità, come registrato nell'esperienza italiana sulle obbligazioni, a dispetto dei costi di sviluppo sostenuti dagli intermediari in vista della predisposizione di un apparato organizzativo necessario a riscontrare le potenziali richieste di identificazione;
- l'assenza di ogni riferimento nel PU sulla remunerazione per i servizi prestati oltre il perimetro di applicazione della Direttiva, quale ad esempio l'identificazione degli obbligazionisti. Infatti, nonostante la facoltà, riconosciuta da tale fonte normativa, di applicare oneri proporzionali ai costi sostenuti, le

debito o di *liability management*. Peraltro, non risulta che tale strumento sia un *unicum* a livello europeo ma risulta diffuso nella prassi anche di altri mercati, pur a fronte dell'assenza di specifiche previsioni normative. Pertanto, non si ritiene opportuno eliminare tale facoltà per gli emittenti, né pare possibile vietare la possibilità per i titolari di strumenti di debito di negare il consenso alla trasmissione dei propri dati identificativi, in assenza di una disciplina primaria che configuri un diritto dell'emittente a ottenerli.

Con specifico riguardo al tema dei costi, si rileva che il legislatore non ha vietato l'imposizione di corrispettivi da parte degli intermediari per la prestazione dei servizi disciplinati dalla SHRD, come consentito dalla medesima Direttiva, né fino ad oggi la Consob ha esercitato il potere, previsto dall'art. 82, comma 3, del TUF, di assoggettare ad approvazione i corrispettivi applicati dagli intermediari per i servizi prestati nell'ambito della gestione accentrata. Pertanto, gli unici limiti previsti per gli intermediari per la determinazione dei corrispettivi sono fissati dal nuovo art. 83-*novies*.1 del TUF, non applicabile nel presente contesto, ma solo all'identificazione dei titolari di azioni quotate con diritto di voto. Risulta, quindi, nella

indicazioni normative non sono ritenute sufficienti a chiarire l'applicazione di tale criterio, in particolare nei casi di servizi ritenuti di particolare complessità quale la gestione delle facoltà di *opt-in* e *opt-out* diverse a seconda dello strumento finanziario interessato. Si invitano al riguardo le Autorità a specificare tale tematica, nell'ottica di un contemperamento della dilatazione delle fattispecie normative e del diritto soggettivo dell'azionista con il diritto oggettivo del fornitore del servizio ad essere coperto almeno dei rilevanti costi tecnologici richiesti per l'adeguamento a servizi non previsti dagli standard europei (ABI/ASSOSIM).

[comma 1]

Si chiede un chiarimento in ordine al perimetro delle obbligazioni potenzialmente oggetto di identificazione:

- con riguardo alle obbligazioni internazionali depositate presso Monte Titoli quale CSD *investor*;
- con riguardo ad obbligazioni straniere ma assoggettate alla legge italiana e in relazione alle quali Monte Titoli agisce come *Issuer CSD* (ABI/ASSOSIM).

disponibilità degli intermediari prevedere costi differenziati in relazione alla prestazione di servizi di particolare complessità e in relazione agli effettivi costi sostenuti.

[comma 1]

Con riferimento al perimetro di applicazione delle norme disciplinanti la c.d. *bondholder identification* si prende atto che la locuzione “*prestiti obbligazionari disciplinati dalla legge italiana*”, proposta in consultazione, può sollevare dubbi interpretativi. Tale locuzione viene, pertanto, eliminata.

Si rappresenta che, a differenza di quanto avviene nella disciplina sulle azioni, dove è previsto espressamente a livello primario il diritto dell'emittente di richiedere e ottenere i

Si segnala come la limitazione della facoltà di identificazione ai soli prestiti obbligazionari disciplinati dalla legge italiana esclude tale facoltà per un numero non esiguo di emittenti, spesso 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) (LATHAM&WATKINS).

dati identificativi dei titolari di azioni, senza possibilità per l'azionista (sopra-soglia) di negare il proprio consenso all'identificazione, l'articolo 48 del Provvedimento Unico, nel testo così modificato ad esito della consultazione, riconosce la possibilità per gli emittenti obbligazioni in gestione accentrata di identificare i portatori di tali strumenti solo se prevista dall'autonomia contrattuale nella definizione dei regolamenti che disciplinano le singole emissioni, restando in ogni caso garantita la facoltà del titolare di strumenti di debito di negare il proprio consenso all'identificazione.

Si rammenta inoltre che con l'espressione "*emittenti obbligazioni immesse nel sistema di gestione accentrata*" fin dall'introduzione della disciplina in commento si intendeva ricomprendere anche enti locali e soggetti esteri.

Si elimina, altresì, il riferimento allo statuto, che era stato introdotto nel testo proposto in consultazione, reputandosi sufficiente che sia il regolamento del singolo prestito a contemplare la possibilità di identificazione.

Tanto premesso, si ritiene che gli emittenti italiani possano accedere all'identificazione dei propri obbligazionisti anche ove i regolamenti contrattuali siano regolati da legge straniera (es. legge inglese, legge dello Stato di

<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p>2. Nel caso di prestiti obbligazionari disciplinati dalla legge italiana, la facoltà</p>	<p>[comma 2] Si chiede di chiarire se la facoltà di identificazione degli obbligazionisti “<i>su richiesta dell’assemblea</i></p>	<p>New York), purché la facoltà di identificazione, in linea con quanto sopra detto, sia prevista dallo stesso regolamento del prestito.</p> <p>Si precisa, inoltre, che sempre nella misura in cui l’identificazione sia consentita nel regolamento del prestito – la disciplina dell’identificazione degli obbligazionisti dettata dall’art. 48 risulta applicabile anche nel caso in cui l’emittente italiano acceda ad un CSD stabilito in un altro Stato membro, secondo quanto previsto dall’articolo 83-<i>quaterdecies</i> del TUF, inclusi i casi in cui Monte Titoli agisca come <i>Investor CSD</i>.</p> <p>Infine, per quanto concerne le obbligazioni di emittenti esteri relativamente alle quali Monte Titoli agisca come <i>Issuer CSD</i>, i cui regolamenti del prestito siano disciplinati dalla legge italiana e prevedano la possibilità di procedere all’identificazione, si reputa che la disciplina dettata dall’art. 48 sia applicabile nella misura in cui il rinvio alla legge italiana relativamente a tali aspetti sia consentito dalla legge che regola l’organizzazione corporativa dell’emittente estero (<i>lex societatis</i>).</p> <p>[comma 2] Si dà risposta positiva al chiarimento richiesto dal partecipante alla consultazione in merito al</p>
--	--	---

~~indicata al comma 1 è esercitabile solo ove consentito dal regolamento del prestito.~~
Qualora lo statuto o il regolamento del prestito prevedano la facoltà indicata al comma 1 ~~In tal caso,~~ 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.

NUOVO TESTO
[Art. 48, comma 2]

2. Qualora ~~lo statuto o~~ il regolamento del prestito prevedano la facoltà indicata al comma 1, ~~l'emittente~~ **gli emittenti italiani** ~~è~~ **sono** tenuti 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, **del codice civile** e i relativi costi sono ripartiti tra l'emittente e i titolari di

degli obbligazionisti" di cui al comma 2 sia limitata anch'essa ai soli prestiti disciplinati dalla legge italiana e a condizione che ciò sia consentito dallo statuto dell'emittente o dal regolamento del prestito (**BAKER MCKENZIE**).

perimetro della *bondholder identification* in caso di richiesta da parte dell'assemblea degli obbligazionisti. In particolare, tenuto conto che la richiesta di identificazione degli obbligazioni su istanza dell'assemblea speciale (o di una quota di obbligazionisti, come definita nell'art. 48, comma 2, in esame) può trovare applicazione solo con riferimento a prestiti obbligazionari soggetti all'applicazione vincolante delle norme di diritto comune previste dagli artt. 2415 ss. c.c., ossia solo per gli emittenti italiani e a condizione che ciò sia consentito dal regolamento del prestito, il testo del comma 2 è stato modificato aggiungendo tale precisazione al fine di rendere maggiormente intellegibile l'ambito di applicazione della norma.

obbligazioni secondo i criteri stabiliti dal medesimo regolamento.

TESTO IN CONSULTAZIONE

~~3. Fermo restando quanto previsto dai commi 1 e 2 e dall'articolo 83 *duodecies* del TUF, gli emittenti possono effettuare l'identificazione dei titolari degli strumenti finanziari ivi menzionati anche richiedendo:~~

~~a) ad un depositario centrale, i dati identificativi degli intermediari nei conti dei quali sono registrati gli strumenti finanziari da essi emessi, unitamente al numero di strumenti finanziari registrati nei predetti conti;~~

~~b) agli intermediari, i dati identificativi dei titolari dei conti nei quali sono registrati gli strumenti finanziari da essi emessi, unitamente al numero degli strumenti finanziari registrati nei predetti conti.~~

I dati identificativi dei titolari delle obbligazioni sono segnalati all'emittente secondo le modalità e i termini indicati all'articolo 47-bis, commi 4 e 5.

[comma 3]

Diversi soggetti consultati hanno criticato la prospettata eliminazione del comma 3, che farebbe venir meno la possibilità per l'emittente di ricevere i dati relativi ai saldi dei propri intermediari partecipanti da parte del depositario centrale. Al riguardo, la disciplina di cui all'attuale art. 48, comma 3 – in particolare, la comunicazione dei saldi degli intermediari partecipanti al depositario centrale di cui alla lettera a) – è apparsa molto utile agli emittenti per gestire diverse *corporate actions*, non solo l'identificazione degli azionisti, e consentire la riconciliazione e la quadratura dei dati ricevuti dagli intermediari, a beneficio di tutto il sistema (ASSONIME, BORSA ITALIANA/MONTE TITOLI, COMPUTERSHARE).

Con specifico riferimento all'utilità della previsione del comma 3 nell'ambito dell'identificazione degli azionisti, oltre a quanto sopra rappresentato, alcuni rispondenti hanno sottolineato che la facoltà per gli emittenti di chiedere agli intermediari di comunicare l'identità dell'intermediario successivo nella catena di intermediazione [*ex* comma 3, lett. b), vigente] ha trovato riscontro nella Direttiva (*cf.* art. 3-bis,

[comma 3]

Con riguardo alle osservazioni avanzate sulle proposte di modifica del comma 3 del presente articolo, si rappresenta quanto segue.

Le modifiche regolamentari proposte in consultazione per disciplinare la *shareholders' identification* sono state elaborate al fine, da un lato, di preservare per quanto possibili i flussi informativi già in uso e, dall'altro, di garantire il maggior grado possibile di certezza e affidabilità nella trasmissione sia della richiesta di dati identificativi da parte dell'emittente sia dei dati stessi inviati dagli intermediari. In tale prospettiva, non si è ritenuto di esercitare l'opzione prevista dall'art. 3-bis, par. 3, comma 3, della Direttiva (secondo la quale, si rammenta, “*gli Stati membri possono altresì prevedere che, su richiesta della società ... l'intermediario debba comunicare senza indugio alla società i dettagli dell'intermediario successivo nella catena degli intermediari*”, al fine di consentire all'emittente di richiedere i dati identificativi degli azionisti solo ad alcuni intermediari – c.d. “*identificazione selettiva*”) e sono state, altresì, eliminate le disposizioni

NUOVO TESTO
[Art. 48, comma 3]

3. I dati identificativi dei titolari delle obbligazioni sono segnalati all'emittente secondo le modalità e i termini indicati all'articolo 47-*bis*, commi 4 e 5 e 6.

...*omissis*...

par. 3, comma 3, SHRD 2), che la prevede espressamente (BORSA ITALIANA/MONTE TITOLI).

Un partecipante alla consultazione suggerisce, nello specifico, il ripristino della facoltà per gli emittenti di ricevere i saldi degli intermediari partecipanti al depositario centrale nell'ambito della disciplina della *shareholder identification*, quindi nell'art. 47-*bis* (COMPUTERSHARE).

Sempre al comma 3, si invita a correggere i richiami normativi al comma 4, che disciplina l'operatività con riguardo alla soglia, non prevista per l'identificazione degli obbligazionisti (ABI/ASSOSIM).

Infine, si evidenzia come il mantenimento della norma che si intende abrogare consentirebbe, riferendosi ai titolari di “*strumenti finanziari*”, di identificare anche i titolari di azioni di risparmio, facoltà non prevista dalla Direttiva, che si riferisce esclusivamente alle azioni con diritto di voto (ASSONIME).

Il *COMI* ravvisa l'opportunità di conservare la facoltà per gli emittenti di identificare tramite il depositario centrale i saldi dei conti degli intermediari presso i quali sono registrati gli strumenti [lett. a)], considerata l'utilità per gli emittenti della conoscenza di tali saldi in

dell'art. 48, comma 3, poiché consentirebbero la trasmissione della richiesta di identificazione degli azionisti anche senza il tramite del CSD *issuer*, modalità che non è ritenuta compatibile con l'esigenza di certezza e affidabilità delle comunicazioni sopra detta. Ciò precisato, è tuttavia condivisibile l'esigenza rappresentata da diversi rispondenti nonché dal *COMI* di mantenere la possibilità per gli emittenti di ricevere i saldi degli strumenti finanziari registrati nei conti degli intermediari partecipanti al depositario centrale. Pertanto, è stato inserito un nuovo articolo 48-*bis* per disciplinare l'invio solo dei saldi da parte del depositario centrale e, di conseguenza, è stato anche modificato il comma 6 dell'art. 49 [*cf. infra*]. Si precisa, in linea con le considerazioni sopra fatte, che l'inserimento del nuovo articolo 48-*bis* è funzionale esclusivamente alla trasmissione dei dati sui saldi degli strumenti finanziari e che qualsiasi richiesta di dati identificativi degli azionisti eventualmente rivolta agli intermediari partecipanti al CSD o ad altri intermediari lungo la catena non ricade nell'ambito di applicazione dell'art. 83-*duodecies* del TUF e delle relative norme di attuazione previste nel PU.

Inoltre, come suggerito, sono stati corretti i riferimenti all'art. 47-*bis* con riguardo alle

occasione dell'esercizio delle *corporate actions* (identificazione degli azionisti inclusa) e la certezza dei dati derivante dalla quadratura effettuata dal depositario centrale. Inoltre, il riferimento agli “*strumenti finanziari*”, contenuto nella norma attualmente vigente, consentirebbe alle società che emettono azioni di risparmio di identificare i propri azionisti, dal momento che l'identificazione prevista dalla Direttiva è invece limitata ai soli azionisti con diritto di voto.

modalità di segnalazione dei dati identificativi di cui al comma 3.

Infine, cogliendo il suggerimento di un soggetto consultato e del *COMI*, è stato aggiunto un ulteriore comma all'art. 48 (*cf. nuovo comma 5-bis*) per prevedere espressamente una disciplina dell'identificazione degli azionisti di risparmio ove consentito dallo statuto. Al riguardo, si segnala che tale possibilità era già consentita dal previgente art. 83-*duodecies* del TUF, il quale, diversamente dalla previsione modificata in recepimento della SHRD 2 ora vigente, non limitava le facoltà dell'emittente all'identificazione delle sole azioni con diritto di voto. Ciò premesso, e tenuto conto che la norma primaria attualmente vigente non prevede un diritto dell'emittente a identificare gli azionisti sprovvisti di diritto di voto, anche in tal caso, come per la *bondholder identification*, si ritiene di dover far salva la possibilità per l'azionista di risparmio di negare il consenso all'identificazione.

TESTO IN CONSULTAZIONE

4. Gli emittenti obbligazioni ammesse alle negoziazioni con il consenso dell'emittente

[comma 4]

Il comma 4 è stato modificato per migliorare la formulazione della disposizione, specificando che si riferisce agli emittenti obbligazioni

nei mercati pubblicano, con le modalità e nei termini indicati nell'articolo 114, comma 1, del TUF, un comunicato con cui danno notizia della decisione di procedere all'identificazione degli obbligazionisti, rendendo note le relative motivazioni o l'identità e la partecipazione complessiva degli obbligazionisti istanti nei casi di cui al comma 2. I dati ricevuti dall'emittente sono messi a disposizione degli obbligazionisti senza indugio e senza oneri a loro carico.

NUOVO TESTO
[Art. 48, comma 4]

4. Gli emittenti obbligazioni ammesse alle negoziazioni **nei mercati regolamentati** con il consenso dell'emittente ~~nei mercati~~ pubblicano, con le modalità e nei termini indicati nell'articolo 114, comma 1, del TUF, un comunicato con cui danno notizia della decisione di procedere all'identificazione degli obbligazionisti, rendendo note le relative motivazioni o l'identità e la partecipazione complessiva degli obbligazionisti istanti nei casi di cui al comma 2. I dati ricevuti dall'emittente sono messi a disposizione degli obbligazionisti senza indugio e senza oneri a loro carico.

ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati.

NUOVO TESTO
[Art. 48, comma 5-bis]

5-bis. Ove consentito dallo statuto, gli emittenti azioni di risparmio 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 azioni di risparmio. Si applicano i commi da 2 a 5 del presente articolo.

TESTO IN CONSULTAZIONE

5-bis. Alle richieste dei dati identificativi dei titolari di quote di fondi, avanzate da società di gestione del risparmio ai sensi dell'articolo 22, comma 5-*quinquies* del decreto-legge n. 91/2014 convertito con legge n. 116/2014, si applicano le modalità e i termini operativi previsti dai commi 1 e 3 del presente articolo. Rimane ferma la possibilità per i titolari delle quote di vietare espressamente la comunicazione dei propri dati identificativi.

Cfr. supra commento *sub* comma 3.

[comma 5-bis] Identificazione dei titolari di quote di fondi

Si invita a chiarire:

- che l'identificazione dei titolari di quote di fondi disciplinata al comma 5-*bis* è applicabile esclusivamente alle quote di fondi immobiliari dematerializzate e accentrate in Monte Titoli, in quanto il richiamo all'art. 22, comma 5-*quinquies*, del d.l. 91/2014 non risulta circoscritto solo a tali quote (ABI/ASSOSIM);
- se le richieste di identificazione avanzate da OICR italiani costituiti in forma societaria siano sottoposte alla disciplina

[comma 5-bis] Identificazione dei titolari di quote di fondi

Con riguardo al comma 5-*bis* si precisa che lo stesso è stato rinumerato (comma 5-*ter*), in conseguenza dell'inserimento, sopra visto, di un nuovo comma dedicato all'identificazione degli azionisti di risparmio.

Con riguardo ai dubbi sollevati in merito all'ambito di applicazione del comma in esame, si rappresenta quanto segue. Il nuovo comma 5-*ter* dell'art. 48 è finalizzato ad estendere, da un punto di vista tecnico, alle Sgr l'accesso ai meccanismi di identificazione degli investitori, già previsti nel

NUOVO TESTO
[Art. 48, comma 5-ter]

5-bis-ter. Alle richieste dei dati identificativi dei titolari di quote di fondi, avanzate da società di gestione del risparmio ai sensi dell'articolo 22, comma 5-*quinqüies*, del decreto-legge n. 91/2014 convertito con legge n. 116/2014, **o di altre norme di legge**, si applicano le modalità e i termini operativi previsti dai commi 1 e 3 del presente articolo. Rimane ferma la possibilità per i titolari delle quote di vietare espressamente la comunicazione dei propri dati identificativi.

dell'identificazione delle società con azioni quotate di cui all'art. 83-*duodecies* del TUF oppure siano da assimilarsi alle richieste avanzate da Sgr, ai sensi dell'art. 22, comma 5-*quinqüies*, del decreto-legge n. 91/2014, con conseguente possibilità per tutti gli azionisti dell'OICR di negare il consenso alla comunicazione dei propri dati identificativi, a prescindere dalla percentuale di capitale detenuta (**BORSA ITALIANA/MONTE TITOLI**).

Provvedimento Unico per l'identificazione di azionisti e obbligazionisti, al fine di consentire l'identificazione dei titolari di quote di fondi. Tale estensione, ovviamente, opera, in virtù del richiamo normativo inserito nel comma in esame dell'art. 48, solo nei limiti applicativi del medesimo art. 22, comma 5-*quinqüies*, d.l. 91/2014 (come convertito in legge). A tal proposito, sebbene il comma da ultimo citato non contenga precise indicazioni in merito agli strumenti finanziari oggetto di possibile identificazione da parte della Sgr, sono le disposizioni che lo precedono a chiarirne l'ambito applicativo. Infatti, il comma 5-*bis* del medesimo art. 22 prevede che le Sgr di fondi quotati immobiliari, possono “*modificare il regolamento del fondo, secondo le procedure di cui alle disposizioni dei commi da 5-quater a 5-novies, per stabilire la possibilità di prorogare in via straordinaria il termine di durata del fondo medesimo*”. In breve, l'estensione alle Sgr della facoltà di identificare i titolari delle quote di fondi è finalizzata a “*favorire una maggiore partecipazione assembleare*” in modo da agevolare l'adozione delle delibere necessarie ad approvare la proroga della durata del fondo, ove consentito dalla legge. A tale riguardo, va precisato che la possibilità offerta dall'art. 22 sopra richiamato era in origine esercitabile

solo fino al 31 dicembre 2014 ed è stata successivamente ripristinata in diverse occasioni (dapprima con il d.l. 28 ottobre 2020, n. 137, convertito dalla l. 18 dicembre 2020, n. 176 e, da ultimo, con il d.l. c.d. “mille proroghe” del 30 dicembre 2021, n. 228, convertito in l. 25 febbraio 2022, n. 15). Al momento, il termine per assumere le delibere di proroga del termine dei fondi quotati immobiliari è il 31 dicembre 2022.

Non potendo escludere nuove disposizioni di legge che consentano l'identificazione dei titolari di quote di fondi alle Sgr, è stata inserita la precisazione che le modalità di gestione del processo di identificazione sono applicabili, oltre che ai sensi dell'art. 22 richiamato nel testo dell'art. 48, anche laddove ciò venga eventualmente consentito da altre norme di legge.

Infine, con riferimento alla disciplina applicabile agli OICR costituiti in forma societaria, si rappresenta che l'art. 83-*duodecies* del TUF e le relative norme di attuazione trovano applicazione esclusivamente nei confronti degli emittenti con azioni (con diritto di voto) negoziate in mercati regolamentati italiani o europei, ossia dei soggetti disciplinati nella Parte IV, Titolo III, Capo II (art. 119) del TUF e quindi non si

		applicano agli OICR italiani costituiti in forma societaria.
<p align="center"><u>NUOVO TESTO</u></p> <p align="center">Art. 48-bis <i>(Invio dei saldi del depositario centrale agli emittenti)</i></p> <p>1. Gli emittenti, al fine della gestione degli eventi societari, possono richiedere al depositario centrale i dati identificativi degli intermediari partecipanti al depositario centrale nei conti dei quali sono registrati gli strumenti finanziari da essi emessi, unitamente al numero degli strumenti finanziari registrati nei predetti conti.</p>		Si introduce il seguente articolo sulla base delle considerazioni espresse <i>sub</i> art. 48, comma 3.
<p align="center"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p align="center">Art. 49 <i>(Invio delle comunicazioni e delle segnalazioni)</i></p> <p>1. Le comunicazioni previste dagli articoli 42, 43, 44 e 45 e le segnalazioni previste</p>	<p>[comma 1] Si apprezza il mantenimento dell'attuale modello che identifica nell'intermediario partecipante a Monte Titoli il soggetto deputato all'invio delle comunicazioni e delle segnalazioni all'emittente, ritenendo detto modello in sostanziale conformità con il Regolamento 2018/1212.</p>	<p>[comma 1] Con riferimento all'osservazione relativa al ruolo del depositario centrale nell'ambito del flusso di trasmissione della NOP, non si ritiene di poter prevedere un'ulteriore conferma da parte del depositario centrale nell'ambito dei flussi informativi relativi all'invio delle NOP. Ciò in quanto non si ritiene che il depositario</p>

dall'articolo 44, ~~commi 3 e a 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.

...omissis...

3. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 83-*sexies*, comma 4, del TUF, le comunicazioni sono effettuate in tempo utile per l'esercizio del relativo diritto. Le comunicazioni relative all'esercizio dei diritti sociali previsti dagli articoli 147-*ter* e 148 devono pervenire all'emittente entro la fine del ventunesimo giorno precedente la data dell'assemblea.

NUOVO TESTO
[Art. 49, commi 1 e 3]

1. Le comunicazioni previste dagli articoli **41**, 42, 43, 44 e 45 e le segnalazioni previste dall'articolo 44, ~~commi 3 e 9,~~ e dall'articolo 47, sono inviate all'emittente

Un rispondente, pur condividendo il mantenimento dell'attuale flusso di comunicazione delle NOP da parte degli intermediari partecipanti al depositario centrale, evidenzia che le procedure standardizzate elaborate dal *Joint Working Group on General Meeting* prevedono la facoltà per l'emittente di scegliere se ricevere le NOP direttamente dall'ultimo intermediario o dal depositario centrale. Pertanto, ritiene che la scelta di mantenere la trasmissione delle NOP in capo al partecipante vada integrata prevedendo la conferma della completa legittimazione da parte del depositario centrale nei confronti dell'emittente (in linea con lo standard 3.8 dei MSGM), indipendentemente dal canale operativo utilizzato per effettuare la comunicazione (**COMPUTERSHARE**).

centrale, in considerazione della modalità di detenzione dei titoli nel sistema di gestione accentrata regolato dal Provvedimento Unico, sia tenuto a confermare le comunicazioni emesse dagli intermediari partecipanti al depositario centrale poiché non ha alcuna evidenza delle registrazioni rilevanti, che sono esclusivamente nella disponibilità dell'ultimo intermediario.

Pertanto, non si ritiene di dover integrare o modificare la norma in esame al riguardo.

Le modifiche effettuate ai commi 1 e 3 dell'art. 49 sono esclusivamente finalizzate ad un migliore coordinamento dei testi e un più preciso allineamento con le indicazioni dei termini applicabili previsti dal Regolamento di esecuzione 2018/1212.

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.

... *omissis*...

3. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 83-*sexies*, comma 4, del TUF, le comunicazioni sono effettuate **senza indugio e comunque** in tempo utile per l'esercizio del relativo diritto. Le comunicazioni relative all'esercizio dei diritti sociali previsti dagli articoli 147-*ter* e 148 devono pervenire all'emittente entro la fine del ventunesimo giorno precedente la data dell'assemblea.

TESTO IN CONSULTAZIONE

~~6. Le segnalazioni previste dall'articolo 48, comma 3, sono effettuate:~~

~~a) dai depositari centrali, entro un giorno lavorativo dal ricevimento della richiesta effettuata ai sensi della lettera a);~~

~~b) dagli intermediari, entro tre giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta effettuata ai sensi della lettera b).~~

NUOVO TESTO
[Art. 49, comma 6]

6. Le segnalazioni previste dall'articolo 48-bis sono effettuate dai depositari centrali entro un giorno lavorativo dal ricevimento della richiesta effettuata ai sensi del medesimo articolo.

TESTO IN CONSULTAZIONE

7. L'invio delle comunicazioni e delle segnalazioni è effettuato attraverso reti telematiche o collegamenti informatici. **Tali canali operativi possono essere offerti dai depositari centrali o da soggetti terzi, nel rispetto delle indicazioni previste dall'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. In difetto, gli stessi devono essere predisposti dall'intermediario partecipante e dall'emittente.**

[comma 7]

Si propone di eliminare il riferimento all'emittente in ragione del suo ruolo passivo nei confronti delle comunicazioni e delle segnalazioni degli intermediari e della mancanza di strumenti per imporre loro una propria procedura di comunicazione sostitutiva di quella standardizzata (COMPUTERSHARE).

[comma 6]

Le presenti modifiche sono state apportate in conseguenza dell'introduzione del nuovo art. 48-bis. Si rinvia alle considerazioni espresse *sub* art. 48, comma 3.

[comma 7]

La norma prevista al comma 7 ha lo scopo di indicare i soggetti responsabili (emittenti e intermediari partecipanti al depositario centrale) della predisposizione di canali telematici per l'invio e la ricezione di comunicazioni e segnalazioni standardizzate nel caso in cui tali canali non siano forniti dal depositario centrale o da terzi *service provider*. In tal caso, non pare possibile escludere un coinvolgimento degli emittenti, i quali, ancorché soggetti destinatari delle comunicazioni e delle segnalazioni, sono

NUOVO TESTO
[Art. 49, comma 7]

7. ~~L'invio~~ **La trasmissione tra intermediari** delle comunicazioni e delle segnalazioni **previste nel presente Capo** è effettuata attraverso reti telematiche o collegamenti informatici, **nel rispetto delle indicazioni previste dall'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.** Tali canali operativi possono essere offerti dai depositari centrali o da soggetti terzi, ~~nel rispetto delle indicazioni previste dall'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.~~ In difetto, gli stessi devono essere predisposti dall'**gli** intermediari partecipanti e dall'**gli** emittenti.

...omissis...

comunque tenuti a implementare forme di collegamento in linea con gli standard tecnologici previsti dal Regolamento 2018/1212 ai fini della corretta ricezione di tali comunicazioni e segnalazioni.

Sulle ulteriori modifiche apportate al comma 7 si veda *infra*, commento *sub* art. 51-*bis*, comma 2.

TESTO IN CONSULTAZIONE

Art. 51-*bis*
(Prassi operative)

1. Ai fini dell'adempimento degli obblighi previsti nel presente Capo, i depositari centrali, gli intermediari e gli emittenti si

[comma 1] Obbligo per emittenti, depositari centrali ed intermediari di adeguarsi alle migliori prassi operative internazionali di mercato

In generale, è stato espresso apprezzamento per il riconoscimento da parte delle Autorità, con l'introduzione del nuovo art. 51-*bis*, dell'importanza di integrare il quadro normativo

[comma 1] Obbligo per emittenti depositari centrali ed intermediari di adeguarsi alle migliori prassi operative internazionali di mercato

Con riferimento all'obbligo di cui al comma 1, volto a garantire la massima standardizzazione dei processi, si condivide l'esigenza di evitare incertezze interpretative ed eccessivi costi di

uniformano, per tutto quanto non disciplinato nel medesimo Capo, alle migliori prassi operative internazionali di mercato.

NUOVO TESTO
[Art. 51-bis, comma 1]

1. Ai fini dell'adempimento degli obblighi previsti nel presente Capo, i depositari centrali, gli intermediari e gli emittenti ~~si uniformano~~ **tengono conto**, per tutto quanto non disciplinato nel medesimo Capo, ~~de~~ **alle** migliori prassi operative internazionali di mercato.

nazionale con l'attività di autoregolamentazione dell'industria e del necessario adeguamento richiesto ad emittenti, intermediari e depositari centrali alle prassi internazionali del mercato nell'adempimento dei propri obblighi.

Tuttavia, da un lato, viene anche evidenziato che l'esistenza di specificità normative e regolamentari, a livello nazionale (*in primis*, le specificità dell'istituto dell'identificazione degli azionisti con l'introduzione di una soglia), potrebbe ostacolare il processo di standardizzazione dei processi domestici e l'adesione agli standard internazionali. Alcuni partecipanti alla consultazione, quindi, auspicano una revisione delle norme primarie in modo da consentire l'adozione anche di misure regolamentari il più possibile conformi al piano operativo dell'*Industry Steering Group* (ABI/ASSOSIM).

Dall'altro, è stato anche osservato che la scelta di imporre, a livello domestico, un vero e proprio obbligo di *compliance* agli standard di mercato esporrebbe gli attori ai relativi costi e rischi, anche per via dell'incertezza interpretativa degli standard stessi, e creerebbe disparità rispetto agli operatori degli altri mercati europei nei quali i medesimi standard di mercato non siano stati recepiti integralmente. Si sollecita, pertanto, una

compliance, per i servizi connessi alla gestione accentrata delle azioni di emittenti italiani, in un quadro regolamentare non completamente armonizzato a livello europeo. Pertanto, al fine di mantenere comunque un richiamo agli operatori a porre attenzione all'allineamento più ampio possibile alle prassi definite a livello internazionale, il comma è stato riformulato in modo da escludere la vincolatività di tali prassi nell'ordinamento domestico.

rivalutazione dell'introduzione della norma prospettata (**BORSA ITALIANA/MONTE TITOLI**).

Infine, è stato sottolineato che l'eccessiva genericità di formulazione del nuovo art. 51-*bis* potrebbe anche condurre ad interpretazioni non univoche e, eventualmente, anche confliggenti con l'ordinamento vigente. Pertanto, al fine di coniugare l'esigenza di standardizzazione dei processi con quella di salvaguardare le peculiarità e le discipline di ciascun ordinamento, viene suggerito di introdurre nel primo comma una precisazione che chiarisca 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 di volta in volta vigenti nei singoli ordinamenti giuridici, al fine di garantire una corretta (e, per quanto possibile, armonizzata) applicazione della disciplina risultante dalla Direttiva e dal Regolamento 2018/1212 (**TREVISAN&ASSOCIATI**).

Il *COMI*, pur ritenendo l'osservanza delle prassi operative internazionali di mercato un tassello fondamentale per l'effettivo ed efficace funzionamento dell'istituto dell'identificazione degli azionisti delineato dalla Direttiva, osserva che la disposizione (non rinvenibile nel testo della

<p style="text-align: center;"><u>TESTO IN CONSULTAZIONE</u></p> <p>2. La trasmissione delle informazioni tra intermediari ai sensi del presente Capo, comprese quelle funzionali all'invio delle comunicazioni e delle segnalazioni, sono effettuate tramite reti telematiche o collegamenti informatici, nel rispetto delle indicazioni previste dall'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.</p> <p style="text-align: center;"><u>NUOVO TESTO</u> <u>[Art. 51-bis, comma 2]</u></p> <p>2. La trasmissione delle informazioni tra intermediari ai sensi del presente Capo, comprese quelle funzionali all'invio delle</p>	<p>medesima) recepisce in una fonte regolamentare, mediante un rinvio non recettizio, tutte le indicazioni di comportamento eventualmente previste come migliori prassi a livello internazionale, rendendone l'inadempimento sanzionabile ai sensi del Tuf.</p> <p>Ritiene pertanto preferibile che le Autorità si limitino a raccomandare ai soggetti indicati di uniformarsi alle prassi.</p> <p>[comma 2]</p> <p>Con riguardo all'utilizzo di canali telematici, viene più volte ribadita la necessità che siano precisati in via regolamentare anche altri aspetti relativi al loro mancato o scorretto utilizzo. In particolare, andrebbero definiti: (i) le responsabilità, in termini di tempistiche da rispettare, in carico alla catena degli intermediari nel caso di formato di trasmissione delle informazioni da parte di uno dei soggetti della catena non elettronico e leggibile a macchina (o che non contenga tutti i contenuti minimi richiesti dalla normativa); (ii) l'eventuale assoggettamento a provvedimenti sanzionatori per le ipotesi di mancata adozione di un formato elettronico e leggibile a macchina (o privo di alcuni elementi obbligatori richiesti dalla normativa) e l'assoggettamento a sanzione di un intermediario che, a fronte della ricezione di un</p>	<p>[comma 2]</p> <p>Con riguardo all'utilizzo di canali telematici, non si condivide la necessità di prevedere ulteriori dettagli regolamentari delle disposizioni richiamate in tale comma. Come precisato nel documento di consultazione, la disposizione in esame generalizza l'applicazione degli obblighi operativi definiti in altre fonti (Regolamento 2018/1212) con riferimento all'esercizio dei diritti relativi ad azioni di società quotate, armonizzando le modalità operative previste in capo agli intermediari nel presente Capo, in linea peraltro con l'obbligo di utilizzo di canali telematici già previsto nel comma 7 dell'art. 49 (motivo per cui la disposizione di cui all'art. 51-bis, comma 2, proposto in consultazione viene spostato, modificandolo, nel comma 7 del citato art. 49). Rimane ferma, nell'ambito</p>
--	---	---

~~comunicazioni e delle segnalazioni, sono effettuate tramite reti telematiche o collegamenti informatici, nel rispetto delle indicazioni previste dall'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.~~

TESTO IN CONSULTAZIONE

3. I depositari centrali, gli intermediari e gli emittenti comunicano alla Consob le eventuali difficoltà riscontrate nell'applicazione o i casi di mancata osservanza delle disposizioni del presente Capo da parte di intermediari dell'Unione o di un Paese terzo.

NUOVO TESTO
[Art. 51-bis, comma 3]

flusso leggibile a macchina, lo invii a sua volta a un altro intermediario o all'emittente in un formato non standardizzato (ABI/ASSOSIM).

[comma 3]

Si invita ad una chiara definizione delle modalità per ottemperare all'obbligo di segnalazione alla Consob *ex art. 51-bis*, comma 3 (ABI/ASSOSIM).

Il *COMI* considera sproporzionata la previsione di un vero e proprio obbligo, potenzialmente sanzionabile amministrativamente, volto unicamente ad agevolare l'assolvimento di un obbligo di segnalazione meramente eventuale della Consob nei confronti della Commissione europea, la cui inosservanza non è peraltro, a sua volta, sanzionata.

delle ordinarie attività di vigilanza della Consob, la competenza dell'autorità a valutare le ricadute in termini di responsabilità dei singoli operatori nei casi di irregolare applicazione di tali disposizioni, sulla base dei tradizionali principi applicabili nell'ambito del procedimento sanzionatorio e tenendo in considerazione la circostanza che gli obblighi previsti in capo agli intermediari e ai depositari centrali ai fini della gestione delle *corporate action* costituiscono obblighi di condotta e non di risultato per ogni singolo operatore, senza necessità di inserire ulteriori indicazioni regolamentari.

[comma 3]

Si condivide l'osservazione in merito alla portata dell'obbligo di segnalazione proposto nel nuovo comma in esame, che viene, pertanto, eliminato. Ciò anche in considerazione del fatto che, al fine di adempiere al proprio obbligo di segnalazione alla Commissione europea dei casi di irregolare o difficile applicazione della disciplina in esame da parte di intermediari di Paesi terzi, l'Autorità potrà avvalersi, oltre che degli ordinari poteri di vigilanza informativa di cui dispone, anche di strumenti di acquisizione

~~3. I depositari centrali, gli intermediari e gli emittenti comunicano alla Consob le eventuali difficoltà riscontrate nell'applicazione o i casi di mancata osservanza delle disposizioni del presente Capo da parte di intermediari dell'Unione o di un Paese terzo.~~

di informazioni più generalizzati quali *targeted surveys* o *call for evidence*.

Ciò detto, anche al fine di agevolare la corretta rilevazione delle prassi e di individuare possibili disfunzioni della regolamentazione prevista al riguardo, si raccomanda comunque agli operatori di segnalare all'Autorità ogni difficoltà riscontrata nell'applicazione delle disposizioni del presente Capo.

Il presente atto di modifica è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana ed entra in vigore il novantesimo giorno successivo alla pubblicazione.

Diversi soggetti consultati esprimono l'auspicio che siano adeguatamente ponderati i termini previsti per l'applicazione delle disposizioni del PU poste in consultazione (ASSONIME, ABI/ASSOSIM, ASSOGESTIONI).

Si evidenzia, in particolare, come l'emanazione della nuova disciplina costituisca il punto di partenza su cui innestare l'attività di autoregolamentazione da parte dell'industria finanziaria, al fine di pervenire ad una concreta definizione dei processi operativi, nel rispetto degli standard individuati a livello internazionale. Alla luce della portata dei lavori di implementazione richiesta agli operatori destinatari della disciplina della SHRD 2, si rende necessaria la previsione di un congruo periodo transitorio che permetta loro di analizzare in dettaglio la nuova disciplina regolamentare

Si condividono le argomentazioni espresse in ordine all'esigenza di un adeguato periodo transitorio.

Pertanto, si prevede un periodo di novanta giorni per l'entrata in vigore delle modifiche regolamentari.

Tale termine intende consentire alle società di disporre di un arco temporale necessario a provvedere all'eventuale adeguamento o alla revisione delle procedure interne e dei sistemi informatici, nonché della modulistica contrattuale utilizzata, alla luce della rinnovata disciplina.

A tale riguardo, si ritiene comunque opportuno fornire alcune indicazioni in merito alla disciplina applicabile durante il periodo transitorio.

	<p>emanata e definire le soluzioni applicative per molteplici aspetti di natura pratica rimessi all'autoregolamentazione (ABI/ASSOSIM).</p> <p>Si ravvisa la necessità di chiarire quale regime disciplinare si applica nel regime transitorio e fino alla data di applicazione delle nuove disposizioni del PU (ASSONIME, ABI/ASSOSIM).</p> <p>Inoltre, vengono evidenziate le difficoltà legate alla perdurante situazione emergenziale dovuta alla pandemia e alla conseguente difficoltà di implementare adeguatamente sistemi informativi per la tracciabilità delle informazioni necessarie (considerato il perdurare delle modalità di lavoro da remoto e l'adozione di <i>contingency plan</i> per contrastare una recrudescenza della pandemia), che rendono impossibile un'applicazione immediata delle norme.</p> <p>La necessità di prevedere un adeguato periodo transitorio risulta particolarmente rilevante nel caso in cui anche le Sgr siano chiamate ad implementare nuovi obblighi e strumenti con riferimento ai clienti delle gestioni di portafoglio effettuate secondo la modalità dei conti <i>omnibus</i> (ASSOGESTIONI).</p> <p>Infine, un rispondente (ASSONIME) e il COMI hanno invitato altresì a prevedere un regime transitorio per l'entrata in vigore delle disposizioni relative all'identificazione degli</p>	<p>In particolare, si evidenzia che:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. il diritto dell'emittente di identificare gli azionisti è disciplinato dall'art. 83-<i>duodecies</i> del TUF, attualmente in vigore, e pertanto la facoltà di <i>opt-out</i> dell'azionista, in passato prevista, non è più esercitabile per effetto del d.lgs. 49/2019 di recepimento della SHRD 2. Inoltre, l'emittente può identificare esclusivamente gli azionisti che detengono una quota partecipativa superiore alla soglia dello 0,5% del capitale con diritto di voto prevista in tale norma; ii. il contenuto delle certificazioni, comunicazioni e segnalazioni prodotte dagli intermediari ai fini della <i>shareholder identification</i>, della trasmissione delle informazioni e dell'agevolazione dell'esercizio dei diritti, già disciplinato dalle disposizioni ancora vigenti del Provvedimento Unico, andrà integrato - per quanto possibile - con le informazioni previste nei corrispondenti <i>format</i> di cui al Regolamento 2018/1212, già vigente e direttamente applicabile; iii. le rinnovata disciplina del PU, adottata con il presente intervento regolamentare, sarà applicabile ad esito
--	--	--

	<p>azionisti contenute all'art. 47-bis, che consenta alle società di modificare gli statuti per definirne i relativi costi e agli intermediari di porre in essere le procedure necessarie.</p>	<p>del periodo transitorio sopra indicato: si fa riferimento, ad esempio, ai nuovi obblighi di notifica degli eventi in capo agli emittenti ai sensi del nuovo art. 40-bis del PU o alla disciplina dei flussi informativi nell'ambito della <i>shareholder identification</i>, previsti nel nuovo art. 47-bis.</p> <p>Pertanto, per la durata del periodo transitorio, continuano ad applicarsi le disposizioni del medesimo Provvedimento oggetto del presente intervento (<i>cf.</i> art. 7 del d.lgs. 49/2019);</p> <p>iv. con riferimento alla necessità di un regime transitorio per consentire alle società di modificare i propri statuti in materia di ripartizione dei costi dell'identificazione si rinvia alle considerazioni esposte nell'Appendice 2;</p> <p>v. in via generale si puntualizza che il quadro normativo nazionale in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti allo stato prevede norme primarie in vigore e applicabili a prescindere dall'emanazione della normativa secondaria e norme regolamentari</p>
--	--	--

		<p>adottate con il presente intervento normativo.</p>
--	--	---

La Consob, nella propria attività di vigilanza, terrà comunque conto che il completamento del complessivo quadro normativo si concluderà solo ad esito del periodo transitorio sopra menzionato.

APPENDICE 2: MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI

Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato)

TESTO NORMATIVO	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI
<p style="text-align: center;"><u>TESTO VIGENTE</u> Art. 133-<i>bis</i> (<i>Ripartizione dei costi</i>)</p> <p>1. Lo statuto delle società italiane con azioni negoziate nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, qualora preveda la facoltà indicata nell'articolo 83-<i>duodecies</i>, comma 1, del Testo unico, disciplina i criteri di ripartizione dei costi fra i soci e la società nel caso in cui la richiesta sia effettuata dai soci ai sensi del comma 3 del medesimo articolo, fermo quanto previsto dal seguente comma 2.</p> <p style="text-align: center;"><u>NUOVO TESTO</u></p> <p>1. Lo statuto delleLe società italiane con azioni negoziate nei mercati regolamentati oe, qualora lo statuto preveda la facoltà indicata nell'articolo 83-<i>duodecies</i>, comma 5, del Testo unico, le società con azioni negoziate nei sistemi multilaterali di negoziazione, qualora preveda la facoltà indicata nell'articolo 83-<i>duodecies</i>, comma 1, del Testo unico, disciplinano nel proprio statuto i criteri di ripartizione dei costi fra i soci e</p>	<p>Nell'ambito della consultazione del mercato concernente le modifiche da apportare al Provvedimento Unico Consob/Banca d'Italia sul <i>post-trading</i> del 13 agosto 2018 (<i>cf.</i> Appendice n. 1), è stato rilevato come appaia necessario valutare anche la compatibilità delle vigenti disposizioni in materia di costi dell'identificazione degli azionisti, previste nel Regolamento Emittenti, con le nuove disposizioni nazionali di livello primario che disciplinano il medesimo istituto dell'identificazione. In particolare, la disposizione dell'art. 133-<i>bis</i> del Regolamento Emittenti era stata introdotta in un diverso contesto regolamentare, nel quale la possibilità di identificare gli azionisti era riconosciuta sulla base di una eventuale scelta statutaria (art. 83-<i>duodecies</i> del TUF previgente, c.d. "<i>opt-in</i> statutario"). Pertanto, sono stati proposti alcuni correttivi di seguito rappresentati (ASSONIME).</p> <p>[comma 1] Si propone di allineare l'ambito di applicazione soggettivo della disposizione al nuovo art. 83-<i>duodecies</i> del TUF (ASSONIME).</p>	<p>[comma 1] Con riguardo all'ambito applicativo della disposizione in esame, si condivide l'osservazione rappresentata.</p>

la società nel caso in cui la richiesta **dei dati identificativi degli azionisti** sia effettuata dai soci ai sensi del comma 3 del medesimo articolo, fermo quanto previsto dal ~~seguito~~ **comma 2 del presente articolo**.

TESTO VIGENTE

2. Qualora la facoltà prevista dall'articolo 83-*duodecies*, comma 3, del Testo unico, venga esercitata dai soci nei sei mesi successivi alla chiusura dell'esercizio sociale e comunque prima dell'assemblea ordinaria annuale e non sia stata effettuata nello stesso periodo alcuna richiesta di identificazione ai sensi dell'articolo 83-*duodecies* del Testo unico, la società sostiene per intero i costi della comunicazione dei dati identificativi degli azionisti e del numero di azioni registrate sui conti ad essi intestati.

[comma 2]

Nel nuovo quadro regolamentare vigente, la disposizione andrebbe modificata nella parte in cui attribuisce per intero i costi alla società quando l'identificazione sia richiesta dai soci nei sei mesi successivi alla chiusura dell'esercizio sociale e comunque prima dell'assemblea annuale e non sia stata in precedenza effettuata alcuna richiesta di identificazione, prevedendo, nel caso indicato, una ripartizione paritaria dei costi tra la società e i soci (qualificandosi l'identificazione non più come facoltà prevista dallo statuto ma diritto *ex lege*), nonché una più chiara tempistica in cui opera la

Il testo della norma viene modificato, quindi, in modo da precisare che per gli emittenti con azioni negoziate sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) rimane fermo il regime dell'*opt-in* statutario per l'applicazione delle norme sulla *shareholders' identification* previsto dall'art. 83-*duodecies*, comma 5, del TUF. Pertanto, anche il rinvio all'autonomia statutaria a prevedere clausole che regolino la distribuzione dei costi dell'*identification* richiesta da soci di minoranza trova applicazione per gli emittenti sopra indicati solo nel caso in cui tale istituto sia stato previsto nello statuto dell'emittente.

[comma 2]

Tenuto conto che non sono stati sottoposti alla consultazione del mercato nuovi possibili criteri per una più efficiente distribuzione dei costi dell'identificazione su richiesta delle minoranze e che si ritengono tuttora ragionevoli le considerazioni poste alla base della disposizione vigente, elaborata nell'ambito dell'adozione delle modifiche regolamentari finalizzate al recepimento della SHRD 1 (*cfr.* Delibera Consob n. 17592 del

ripartizione (tra la fine dell'esercizio sociale e prima dell'assemblea annuale e qualora non sia stata effettuata nello stesso periodo alcuna richiesta) (ASSONIME).

Parimenti il *COMI* ritiene il recepimento della Direttiva un'utile occasione per intervenire sulla disciplina della ripartizione dei costi. Poiché l'identificazione non è più configurata come una facoltà riconosciuta ai soci in virtù di una scelta statutaria dell'emittente, bensì come un diritto attribuito *ex lege*, appare opportuna, nel comma in esame, una ripartizione dei costi in uguale misura tra la società e i soci.

TESTO VIGENTE

3. Qualora lo statuto delle società indicate nel comma 1 non disciplini i criteri di ripartizione dei costi relativi all'ipotesi prevista nell'art. 83-*duodecies*, comma 3, del Testo unico, tali oneri sono interamente a carico della società.

NUOVO TESTO

3. Qualora lo statuto delle società indicate nel comma 1 non disciplini i criteri di ripartizione dei costi relativi **per le** ~~all'~~ipotesi previste nell'art. ~~icolo~~ 83-*duodecies*, comma 3, del Testo unico, **ulteriori rispetto a quella del comma**

[comma 3]

La disposizione – in base alla quale, in assenza di previsioni statutarie in materia, i costi per l'identificazione sono sostenuti interamente dalla società – era stata anch'essa introdotta in relazione alla previsione del sopra richiamato *opt-in* statutario. Il mantenimento di tale disposizione in presenza del nuovo regime che attribuisce il diritto di identificazione alla società (e agli azionisti di minoranza) penalizzerebbe le società che, sotto la vigenza della precedente disposizione contenuta all'art. 83-*duodecies* del TUF, per la maggior parte non hanno inserito in statuto clausole né sull'identificazione degli azionisti né quindi sulla ripartizione dei costi. Pertanto, si suggerisce, al fine di evitare che, in pendenza delle opportune modifiche statutarie, la società sostenga i costi delle

14.12.2010), si ritiene opportuno non modificare la previsione in esame in questa sede.

A seguito di un adeguato periodo di analisi delle prassi applicative e della frequenza delle richieste di identificazione eventualmente presentate dalle minoranze secondo la specifica tempistica delineata nel comma 2, si provvederà a sottoporre alla consultazione del mercato le modifiche eventualmente ritenute opportune.

[comma 3]

Nel condividere le osservazioni rappresentate, il comma 3 dell'articolo in esame è stato modificato al fine di prevedere una nuova disciplina generale della ripartizione dei costi delle richieste di identificazione ulteriori a quella disciplinata nel comma 2, interamente a carico della società. In particolare, viene stabilita, quale un nuovo criterio di *default* in mancanza di previsioni statutarie, una ripartizione paritaria dei costi dell'identificazione tra società e soci (e non più interamente a carico della società), in presenza di richieste di identificazione, avanzate da soci di

CONSOB

precedente, tali oneri sono ~~interamente~~ a carico della società **solo per la metà**.

richieste eventualmente attivate dai soci di minoranza legittimati, di definire un congruo regime transitorio relativamente all'applicazione del comma 3 in esame per l'adeguamento degli statuti (**ASSONIME**).

Allo stesso modo il *COMI* suggerisce una dilazione dell'entrata in vigore delle disposizioni regolamentari che richiedano adeguamento statutari.

minoranza, diverse da quelle presentate, ai sensi del comma 2, tra la fine dell'esercizio sociale e prima dell'assemblea annuale. Rimane comunque la possibilità di prevedere nello statuto regole di ripartizione differenti, ferma restando in ogni caso l'attribuzione degli oneri interamente a carico della società nel caso previsto dal comma 2.

Siffatto nuovo regime di *default*, derogabile dall'autonomia statutaria, rende superflua la previsione di un adeguato periodo transitorio volto a consentire alle società l'adozione di eventuali clausole statutarie in materia.