

ESITO DELLE CONSULTAZIONI

MODIFICHE AL REGOLAMENTO N. 11768/98 IN MATERIA DI MERCATI

marzo 2005

Nel luglio 2004 la Consob ha diffuso un documento di consultazione riguardante alcune modifiche da apportare al regolamento mercati. Tali modifiche erano connesse a:

1. una semplificazione del regime di trasparenza delle operazioni su titoli obbligazionari quotati effettuate fuori mercato e soggette ad obblighi di comunicazione da parte degli intermediari autorizzati;
2. una deroga alle condizioni per l'esecuzione delle operazioni al di fuori dei mercati regolamentati;
3. una deroga alla tempistica degli obblighi di comunicazione delle operazioni aventi ad oggetto azioni, qualora riconducibili e successivi ad operazioni di *private placement*;
4. un aggiornamento delle attività connesse e strumentali che possono essere esercitate dalle società di gestione dei mercati;
5. l'aggiornamento delle regole sulla gestione accentrata, in materia di esercizio del diritto di partecipazione all'assemblea, alla luce della nuova disciplina dell'art. 2370 c.c.

Con riferimento al menzionato documento di consultazione sono pervenute le osservazioni di Abi, di Assiom, di Assogestioni, di Assonime, di Assosim, di Borsa Italiana s.p.a. e di TLX s.p.a.

Nella trattazione che segue si dà conto di tali osservazioni e delle conseguenti determinazioni assunte dalla Commissione, d'intesa con la Banca d'Italia per quanto riguarda le modifiche regolamentari concernenti la disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari. Si dà conto, inoltre, di ulteriori modifiche del regolamento mercati adottate a seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004, che ha recepito la direttiva 2002/47/CE in materia di contratti di garanzia finanziaria. Infatti, il citato D.Lgs. n. 170 del 2004, ha disposto, tra l'altro, l'abrogazione dell'art. 87 del testo unico nella parte in cui prevedeva l'obbligo di annotazione dei vincoli, con efficacia costitutiva, nell'apposito registro tenuto dal depositario in conformità agli artt. 2215, 2216 e 2219 c.c. (c.d. registro dei vincoli) prevedendo che a tali vincoli si applicano le disposizioni dell'art. 34 del decreto euro.

Il documento riproduce il testo delle norme rese note per la consultazione, le osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato.

Per completezza di documentazione si riporta il testo integrale del regolamento mercati con evidenza delle modifiche adottate con delibera n. 14955 del 23 marzo 2005 in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica.

* * *

TITOLO II DISCIPLINA DEI MERCATI REGOLAMENTATI

CAPO I DETERMINAZIONE DEL CAPITALE MINIMO DELLE SOCIETA' DI GESTIONE DEI MERCATI E DELLE ATTIVITA' CONNESSE E STRUMENTALI

Art. 3 (Definizioni)

1. Nel presente Capo si intendono per:

(...)

c) "intermediari": gli agenti di cambio, le imprese di investimento e le banche autorizzati a prestare in Italia i servizi di:

- **negoziazione, per conto proprio o per conto terzi, di strumenti finanziari;**
- **ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione relativi a strumenti finanziari.**

OSSERVAZIONI

Nessun rilievo è stato mosso in merito alla modifica dell'art. 3.

CONSIDERAZIONI

Nonostante non vi siano state osservazioni in merito alla modifica dell'art. 3, si è ritenuto opportuno apportare alcune modifiche meramente formali.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 3, comma 1, lett. c):

Art. 3
(Definizioni)

1. Nel presente Capo si intendono per:

(...)

c) "intermediari": gli agenti di cambio, le imprese di investimento e le banche autorizzati a prestare in Italia i seguenti servizi di investimento:

- **negoziazione, per conto proprio o per conto terzi;**
- **ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione".**

* * *

Art. 5
(Attività connesse e strumentali)

1. Le società di gestione possono svolgere le seguenti attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei mercati:

(...)

h) gestione di circuiti informativi per la visualizzazione da parte degli intermediari di condizioni di negoziazione (quantità e prezzi) di strumenti finanziari che non consentono la conclusione del contratto per il tramite del circuito stesso.

(...)

OSSERVAZIONI

Pur condividendo la proposta formulata nell'ambito dell'art. 5 - in quanto consente, in linea con l'evoluzione della normativa comunitaria, un ampliamento delle possibilità operative offerte ai mercati regolamentati - è stato suggerito, per simmetria con quanto già previsto per le altre attività connesse e strumentali, di includere anche per la gestione dei circuiti informativi la loro predisposizione e manutenzione da parte delle società di gestione dei mercati.

CONSIDERAZIONI

Si è ritenuto di accogliere la proposta di prevedere accanto alla gestione anche la predisposizione e manutenzione dei circuiti informativi. Essa, infatti, non altera l'oggetto dell'attività connessa e strumentale e la sua funzione di mera "pagina informativa" sulla quale reperire indicazioni sulle condizioni di negoziazione per l'eventuale successiva conclusione dei contratti, in ogni caso realizzata al di fuori del sistema.

Inoltre, si è ritenuto opportuno chiarire che i soggetti che possono visualizzare le condizioni di negoziazione sono anche quelli abilitati ad inserire le stesse condizioni.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 5, comma 1, lett. h):

Art. 5
(Attività connesse e strumentali)

1. Le società di gestione possono svolgere le seguenti attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei mercati:

(...)

h) predisposizione, gestione e manutenzione di circuiti informativi per la visualizzazione e l'inserimento da parte degli intermediari di condizioni di negoziazione di strumenti finanziari che non consentono la conclusione del contratto per il tramite del circuito stesso.

(...)

* * *

CAPO II
OBBLIGHI DI ESECUZIONE DELLE NEGOZIAZIONI NEI MERCATI REGOLAMENTATI

Art. 8
(Condizioni di esclusione dell'obbligo di esecuzione delle negoziazioni nei mercati regolamentati)

1. Le negoziazioni di strumenti finanziari possono essere eseguite o fatte eseguire dagli intermediari autorizzati al di fuori dei mercati regolamentati a condizione che:

a) il cliente abbia preventivamente autorizzato l'intermediario ad eseguire o a far eseguire le negoziazioni al di fuori dei mercati regolamentati;

b) l'esecuzione delle negoziazioni al di fuori dei mercati regolamentati consenta di realizzare un miglior prezzo per il cliente.

1-bis La disposizione di cui al comma 1, lett. b) non si applica alle operazioni di compravendita eseguite al di fuori dei mercati regolamentati ad un prezzo risultante dai diversi prezzi di esecuzione dell'ordine ovvero ad un prezzo derivante da criteri oggettivamente definiti all'atto del conferimento dell'ordine stesso.

(...)

OSSERVAZIONI

Nel complesso viene condiviso l'obiettivo della proposta, ovvero quello di rispondere, nel rispetto dei principi regolamentari di fondo, a nuove esigenze operative. Tuttavia, in termini generali, viene osservato come la norma non chiarisca se le operazioni effettuate in conto proprio dall'intermediario e propedeutiche alla successiva operazioni fuori mercato con il cliente debbano essere eseguite sul mercato regolamentato. Al riguardo, viene suggerito di modificare l'art. 8 prevedendo che la norma trovi applicazione agli ordini trasmessi dal e concordati con il cliente che prevedono un'operatività degli intermediari in conto proprio sul mercato regolamentato cui segue la negoziazione fuori mercato con il cliente stesso.

Inoltre, è stato osservato come le formulazioni "*ad un prezzo risultante dai diversi prezzi di esecuzione dell'ordine*" e "*ad un prezzo derivante da criteri oggettivamente definiti all'atto del conferimento dell'ordine*" risultino eccessivamente ampie e poco chiare. In particolare, la norma potrebbe far sorgere il dubbio che siano consentite operazioni su strumenti finanziari anche a condizioni notevolmente peggiorative rispetto a quelle di mercato.

E' stato, infine, evidenziata l'opportunità di prevedere una deroga anche per le operazioni di trasferimento di titoli azionari a seguito dell'esercizio di contratti di opzione *over-the-counter* (OTC) in quanto possono essere eseguite (alla scadenza o anticipatamente) fra acquirente e venditore dell'opzione a condizioni di prezzo e

quantità tali da non farle rientrare né nelle operazioni fuori mercato (potrebbero non rispettare la condizione di *best execution*) né nelle operazioni aventi ad oggetto blocchi (potrebbero riguardare quantitativi inferiori al blocco).

CONSIDERAZIONI

Si è ritenuta condivisibile la necessità di chiarire che la deroga prevista dal nuovo comma 1-bis dell'art. 8 prevede un'operatività dell'intermediario sul mercato in conto proprio. Ciò in quanto la flessibilità consentita dalla citata deroga non appare in tal modo pregiudicare l'esigenza a che l'esecuzione delle negoziazioni avvenga ad un miglior prezzo per il cliente, laddove tale operatività conduca poi ad un prezzo per l'operazione fuori mercato in questione che sia il risultato di diversi prezzi di esecuzione dell'ordine, comunque riconducibili ad operazioni effettuate sui mercati regolamentati ovvero al di fuori degli stessi nel rispetto della *best execution*.

Inoltre, si è ritenuto necessario rendere maggiormente chiari alcuni elementi legati all'operatività e alla clientela (istituzionale ovvero *retail*) cui tale modifica si riferisce. In particolare, è stato chiarito quanto nel documento di consultazione veniva assunto alla base di tale modifica e più specificatamente il fatto che l'operazione fuori mercato con il cliente avviene ad un prezzo pari al prezzo medio ponderato delle singole transazioni effettuate dall'intermediario sul mercato regolamentato e il fatto che l'intermediario effettui le negoziazioni, su richiesta del cliente, sul mercato regolamentato in conto proprio.

Infine, avuto riguardo alla possibilità di prevedere una deroga anche per le operazioni di trasferimento di titoli azionari a seguito dell'esercizio di contratti di opzione OTC, si sottolinea come l'art. 7 del Regolamento in parola preveda già un'esclusione dei contratti a premio e "di ogni altro strumento finanziario derivato" - con ciò intendendo sia la componente derivata sia il trasferimento di titoli sottostante il derivato a seguito dell'esercizio, nella fattispecie, del contratto di opzione - dall'obbligo di esecuzione delle negoziazioni sul mercato regolamentato. Di conseguenza, sia l'art. 8 (relativo al rispetto, fra le altre cose, dell'obbligo di *best execution*) sia l'art. 11 (in merito agli obblighi di comunicazione delle operazioni fuori mercato alla società di gestione del mercato) non trovano applicazione alla fattispecie in esame.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 8, comma 1-bis:

Art. 8

(Condizioni di esclusione dell'obbligo di esecuzione delle negoziazioni nei mercati regolamentati)

(...)

1-bis La disposizione di cui al comma 1, lett. b) non si applica alle operazioni di compravendita eseguite su richiesta del cliente al di fuori dei mercati regolamentati al prezzo medio ponderato risultante dai diversi prezzi di esecuzione dell'ordine sul mercato regolamentato effettuate in conto proprio dall'intermediario, ovvero, nel caso di ordini conferiti da operatori qualificati, ad un prezzo derivante da criteri oggettivamente definiti all'atto del conferimento dell'ordine.

* * *

CAPO III

OBBLIGHI DI REGISTRAZIONE E COMUNICAZIONE DELLE OPERAZIONI EFFETTUATE NEI MERCATI REGOLAMENTATI

Art. 11

(Obblighi di comunicazione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguite fuori da tale mercato)

1. Per ogni singola negoziazione avente ad oggetto strumenti finanziari, **diversi dalle obbligazioni**, ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguita fuori da tale mercato, gli intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi di negoziazione comunicano, entro il termine di quindici minuti dal momento dell'esecuzione, i seguenti elementi informativi:

(...)

2. Nel caso in cui l'operazione sia conclusa fra intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi di negoziazione, gli obblighi di comunicazione sono assolti dal solo venditore.

2-bis Per le negoziazioni aventi ad oggetto obbligazioni, la comunicazione degli elementi informativi di cui al comma 1 è effettuata:

a) entro le ore 13.00 per le operazioni eseguite entro le 12.30;

b) entro il successivo inizio dell'orario giornaliero di funzionamento dei mercati, ovvero dell'orario di funzionamento del mercato nel quale l'intermediario è ammesso, per le operazioni eseguite dopo le 12.30.

Si applica il disposto del primo periodo dei commi 3 e 4.

(...)

OSSERVAZIONI

Vengono sottolineati due principali elementi di criticità.

In primo luogo, viene evidenziato come la dilazione degli obblighi di segnalazione potrebbe rappresentare un segnale negativo per gli investitori nazionali ed internazionali, anche e soprattutto alla luce dell'evoluzione della normativa statunitense, e rappresentare un passo indietro nel perseguimento dell'efficienza del mercato obbligazionario e nella tutela dell'investitore.

In secondo luogo, viene osservato come il coordinamento fra la modifica proposta ed il disposto dell'art. 12 risulta problematico dal punto di vista operativo della disseminazione delle informazioni al mercato da parte della società di gestione.

Con riferimento alla tempistica delle segnalazioni, vengono suggerite due principali modifiche: (a) l'introduzione di obblighi di *reporting* anche a fine giornata secondo la seguente tempistica (che si aggiunge a quella già prevista nella proposta di modifica): entro l'orario di operatività dei mercati per le operazioni concluse entro le 19.00; entro il successivo inizio dell'orario giornaliero di funzionamento dei mercati (...) per le operazioni eseguite dopo le 19.00; (b) l'introduzione di un'unica segnalazione entro il successivo inizio dell'orario di funzionamento dei mercati ovvero dell'orario di funzionamento del mercato nel quale l'intermediario è ammesso.

Infine, viene richiesta la non applicazione della disciplina alle obbligazioni convertibili in quanto negoziate prevalentemente nei mercati regolamentati.

CONSIDERAZIONI

In termini generali, si vogliono ricordare le motivazioni che hanno indotto la Commissione a valutare la modifica in parola. Da tempo gli intermediari autorizzati a negoziare sui mercati regolamentati italiani hanno evidenziato le difficoltà e i costi connessi agli obblighi di comunicazione di cui sopra nel caso specifico delle transazioni aventi ad oggetto titoli obbligazionari. Tale eccessiva onerosità trae origine dalla prevalenza delle transazioni fuori mercato rispetto a quelle effettuate sui mercati regolamentati. La proposta di modifica mira, quindi, all'introduzione di un regime meno stringente di segnalazione per le operazioni fuori mercato su titoli obbligazionari quotati basato su una comunicazione cumulativa. Nonostante il pieno riconoscimento dei costi legati ad una comunicazione in forma cumulativa, l'onerosità del processo di segnalazione e i potenziali effetti benefici di una semplificazione degli adempimenti hanno indotto ad accogliere l'ipotesi di una dilazione degli obblighi di segnalazione in un'ottica di sviluppo del mercato italiano dei *corporate bond*.

Al riguardo, l'esperienza e l'evoluzione normativa statunitense cui viene fatto ampio riferimento riguarda sistemi di trasparenza e *reporting* per le transazioni OTC aventi ad oggetto titoli obbligazionari non quotati.

In merito al concreto coordinamento fra la modifica proposta all'art.11 ed il disposto dell'art. 12, si rinvia alle osservazioni e considerazioni di seguito esposte per le modifiche apportate all'art. 12.

Con riferimento alle osservazioni relative alla tempistica delle segnalazioni, si è ritenuto importante disegnare una norma affatto generale e di semplice applicazione a prescindere dell'orario di operatività dei mercati. Ferme restando le valutazioni effettuate in merito alla possibilità di accettare un minor grado di informativa post-negoziazione al fine di venire incontro alle esigenze degli operatori e di promuovere lo sviluppo del mercato delle obbligazioni quotate in Italia, non è apparsa condivisibile la proposta di prevedere un'unica segnalazione entro il successivo inizio dell'orario di funzionamento dei mercati a motivo dell'impatto che essa si ritiene possa avere sull'ammontare e sulla qualità delle informazioni al mercato. In tale ambito, va in ogni caso tenuto conto

della possibilità di provvedere (soprattutto in un'area come quella delle obbligazioni) ad una revisione della disciplina contenuta nel Regolamento - a prescindere dall'esplicita considerazione di un termine di revisione - qualora l'evidenza ed il controllo dei mercati lo renda necessario.

Infine, si ritiene condivisibile l'opinione secondo cui la modifica proposta non dovrebbe trovare applicazione alle obbligazioni convertibili.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 11. Le motivazioni sottostanti l'introduzione dei commi 2-bis e 2-ter sono legate alle modifiche dell'art. 12 e, pertanto, si rinvia alle osservazioni e considerazioni espresse al riguardo.

Art. 11

(Obblighi di comunicazione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguite fuori da tale mercato)

1. Per ogni singola negoziazione, **ivi compresa ogni operazione di collocamento eseguita esclusivamente con investitori istituzionali**, avente ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguita fuori da tale mercato, gli intermediari comunicano, ~~entro il termine di 15 minuti dal momento dell'esecuzione,~~ i seguenti elementi informativi:

(...)

2. Nel caso in cui l'operazione sia conclusa fra intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi del **servizio** di negoziazione, gli obblighi di comunicazione sono assolti dal solo venditore.

2-bis La comunicazione è effettuata entro il termine di 15 minuti dal momento dell'esecuzione delle singole negoziazioni. Per le negoziazioni aventi ad oggetto obbligazioni, diverse dalle obbligazioni convertibili, la comunicazione è effettuata:

a) entro le ore 13.00 per le operazioni eseguite entro le 12.30;

b) entro il successivo inizio dell'orario giornaliero di funzionamento dei mercati, ovvero dell'orario di funzionamento del mercato nel quale l'intermediario è ammesso, per le operazioni eseguite dopo le 12.30.

La comunicazione è effettuata alla società di gestione di uno dei mercati regolamentati italiani nei quali lo strumento finanziario è negoziato

2-ter Nei casi di collocamento nei quali l'intermediario assume un rischio di posizione o esegue una procedura accelerata di raccolta delle adesioni, la comunicazione delle informazioni di cui al comma 1 è effettuata al completamento del collocamento. Qualora il collocamento non si concluda entro il quinto giorno dalla data di assunzione del rischio di posizione da parte dell'intermediario, lo stesso comunica le operazioni concluse fino a quel momento; le negoziazioni successive sono comunicate nei termini previsti al precedente comma 2 bis.

(...)

* * *

Art. 12

(Messa a disposizione del mercato delle informazioni concernenti le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione eseguite fuori da tale mercato)

(...)

2. Gli elementi informativi di cui al comma 1 sono messi a disposizione del mercato decorsi 60 minuti dall'ora di esecuzione dell'operazione. **Per le operazioni aventi ad oggetto blocchi di azioni conseguenti a collocamenti nei quali l'intermediario ha assunto un rischio di posizione, i termini di messa a disposizione dei dati sono stabiliti dalla Consob, con successiva comunicazione, in funzione delle dimensioni delle operazioni e comunque nel limite massimo di 5/8 giorni.**

(...)

OSSERVAZIONI

E' stato evidenziato come, considerata la nuova formulazione dell'art. 11, gli elementi informativi che la società di gestione deve mettere a disposizione del mercato possano non essere ricevuti nel termine di un'ora dall'esecuzione dell'operazione, pur nel pieno rispetto della nuova disciplina. Viene pertanto suggerito di fissare il termine previsto all'art. 12 a partire dalla comunicazione alla società di gestione e non dall'esecuzione dell'operazione. Inoltre, al fine di mantenere inalterato il tempo massimo di comunicazione al mercato per gli strumenti finanziari diversi dalle obbligazioni e considerati i 15 minuti a disposizione degli intermediari per effettuare le comunicazioni, si propone di portare il termine a 45 minuti.

Avuto riguardo al contenuto della modifica proposta, è stata segnalata la necessità di una definizione più dettagliata dell'ambito di applicazione della norma in quanto essa potrebbe prestarsi ad interpretazioni soggettive che vanno oltre l'obiettivo dichiarato nel commento di prevedere una deroga ai c.d. *private placement*.

Infine, in merito al termine di differimento della comunicazione al pubblico sufficiente per smobilizzare la partecipazione acquisita, viene suggerita la necessità di limitare il termine massimo, graduandolo in relazione alla liquidità del titolo oggetto della transazione, avendo cura di coordinarlo con eventuali obblighi di informativa al mercato da parte delle società quotate.

CONSIDERAZIONI

Con riferimento al concreto coordinamento fra la modifica proposta all'art.11 ed il disposto dell'art. 12, si è ritenuto opportuno e condivisibile riformulare il comma 2 per prevedere che gli elementi informativi di cui al comma 1 dell'art. 12 sono messi a disposizione del mercato entro 45 minuti dall'ora di comunicazione alla società di gestione del mercato effettuata ai sensi dell'art. 11.

In merito alla deroga per i c.d. *private placement*, la modifica in parola faceva riferimento ad operazioni di collocamento di ammontare significativo, aventi ad oggetto azioni per le quali alcuni operatori avevano evidenziato il rilevante costo implicito legato al *market impact*, ovvero all'impatto che i segnali di prezzo e quantità trasmessi al mercato, attraverso l'effettuazione delle comunicazioni, possono avere sull'attività di scambio dell'intermediario coinvolto.

In considerazione delle difficoltà interpretative verificatesi di recente in merito all'applicazione dell'art. 11 a tale tipologia di operazioni e dell'importanza assegnata alle informazioni comunicate e disponibili alla società di gestione e alla Consob nonché ai segnali di prezzo e quantità al mercato, si è ritenuto opportuno provvedere ad un riordino della disciplina contenuta agli artt. 11 e 12, tenendo conto delle peculiarità e del rischio sopra menzionato associato alle operazioni di *private placement*.

Nella sostanza, gli artt. 11 e 12 sono stati modificati per prevedere:

(a) un obbligo di comunicazione degli elementi informativi di cui all'art. 11, comma 1 da parte degli intermediari al completamento delle operazioni aventi ad oggetto titoli conseguenti a collocamenti ad investitori istituzionali nei quali l'intermediario ha assunto un rischio di posizione ovvero alla vendita di un quantitativo di titoli mediante offerta ad investitori istituzionali tramite una procedura accelerata di raccolta delle adesioni;

(b) la messa a disposizione del mercato, da parte della società di gestione, di una serie di elementi informativi (quantitativo delle azioni assegnate, prezzo ovvero i prezzi di assegnazione, numero degli investitori istituzionali assegnatari, per ciascun livello di prezzo) al completamento dell'operazione e comunque nel limite massimo di 5 giorni.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 12:

"Art. 12

(Messa a disposizione del mercato delle informazioni concernenti le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione eseguite fuori da tale mercato)

(...)

2. Gli elementi informativi di cui al comma 1 sono messi a disposizione del mercato ~~decorso 60 minuti dall'ora di esecuzione dell'operazione~~ **entro 45 minuti dall'ora di comunicazione alla società di gestione del mercato effettuata ai sensi dell'art. 11.**

2-bis Per le operazioni di cui all'art. 11, comma 3-bis, le società di gestione mettono a disposizione del mercato, nei termini previsti al comma 2 del presente articolo, i seguenti elementi informativi:

- (a) il quantitativo delle azioni assegnate;
- (b) il prezzo ovvero il prezzo medio di collocamento;
- (c) il numero degli investitori istituzionali assegnatari."

* * *

Con riferimento alle modifiche concernenti il diritto di intervento in assemblea, in via preliminare si consideri che, a seguito della consultazione, è emersa l'opportunità di sottolineare la distinzione tra la fattispecie della "certificazione" e quella della "comunicazione per l'intervento in assemblea" aggiungendo nell'art. 19 le corrispondenti definizioni.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 19:

"Titolo III Disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari

Capo I Definizioni

Art. 19 (Definizioni)

1. Nel presente Titolo si intendono per:

(...)

"f) «certificazione»: la certificazione prevista dagli articoli 85, comma 4, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera b), del decreto euro attestante la partecipazione al sistema di gestione accentrata;

g) «comunicazione per l'intervento in assemblea»: la comunicazione degli intermediari agli emittenti prevista dall'art. 2370, comma 2, del codice civile".

* * *

Le norme del Regolamento Mercati che contengono riferimenti alla "certificazione" o alla "comunicazione per l'intervento in assemblea" - incluse talune che, al pari dell'art. 19, non hanno formato oggetto di consultazione (artt. 33, comma 5, 35, comma 1, 36, comma 5, e 37, comma 2) - sono state di conseguenza modificate per riflettere le summenzionate definizioni.

* * *

Capo IV Disciplina della gestione accentrata

Sezione I Disposizioni generali

(...)

Art. 33 (Richiesta di certificazione)

1. Ai fini del rilascio della certificazione di cui agli articoli 85, comma 4, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera b), del decreto euro, **o dell'effettuazione della comunicazione prevista dall'art. 2370, comma 2, del codice civile**, i soggetti legittimati devono avanzare all'intermediario richiesta contenente:

- a) il nominativo del richiedente;
- b) la quantità degli strumenti finanziari per i quali si richiede la certificazione **o la comunicazione**;
- c) l'indicazione del diritto che si intende esercitare;
- d) ove trattasi di diritto esercitabile in assemblea, la data e il tipo di detta assemblea;
- e) l'eventuale **il** termine di efficacia della certificazione **o della comunicazione**;
- f) il luogo e la data della richiesta;
- g) la firma del richiedente. (...)

4. **Neli casi** di sequestro **e di pignoramento**, legittimato ad avanzare la richiesta per l'esercizio dei diritti previsti dal comma 3, e dagli articoli 2367, 2377, 2379, 2395, 2408, 2409, 2416, 2419, 2422 e 2437 del codice civile, nonché ad ottenere la relativa certificazione, è la persona a tal fine designata dall'Autorità giudiziaria".

OSSERVAZIONI

E' stato suggerito d'integrare la rubrica dell'art. 33 per includervi la richiesta di comunicazione ex art. 2370, comma 2, c.c.

Con riferimento alla proposta di modifica riguardante il comma 1, lett. e), è stato osservato che la possibilità di rilasciare certificazioni a tempo indeterminato manterrebbe una certa utilità quando si tratti dell'esercizio di diritti per i quali risulta difficile stabilire un termine di efficacia.

Con riferimento alla proposta di modifica riguardante il comma 1, lett. g), inoltre, è stato suggerito d'introdurre tra gli elementi della richiesta di certificazione, accanto alla firma, altri sistemi d'identificazione del richiedente.

CONSIDERAZIONI

Il suggerimento d'integrare la rubrica dell'art. 33 è stato accolto. In tal senso, è stata effettuata un'analogha integrazione anche nel comma 2.

In merito all'osservazione riguardante il comma 1, lett. e), si rileva che l'eliminazione della facoltà di rilasciare certificazioni a tempo indeterminato non impedisce al soggetto legittimato di richiedere, all'occorrenza, una nuova certificazione in sostituzione di quella scaduta. Il maggiore costo sopportato dagli intermediari è ripagato dai benefici derivanti dalla certezza del termine di efficacia delle certificazioni. Peraltro, rispetto alla proposta messa in consultazione, sembra opportuno, nel caso di specie, eliminare il riferimento alla comunicazione per l'intervento in assemblea in quanto l'efficacia di quest'ultima è per sua natura circoscritta alla specifica assemblea per la quale è stata effettuata. L'adozione della modifica in discorso comporta l'adeguamento dello schema di certificazione contenuto nell'Allegato 3 al Regolamento Mercati nella parte (sezione 7) concernente il periodo di efficacia della certificazione.

Il suggerimento riguardante il comma 1, lett. g), è stato accolto.

In merito alla proposta di modifica del comma 4 non sono pervenute osservazioni, ma si è comunque rilevata l'opportunità di evitare che il Regolamento mercati fornisca una soluzione alla dibattuta questione della spettanza dei diritti amministrativi connessi alla partecipazione azionaria oggetto di pignoramento, sia perché la questione è ancora controversa in dottrina e giurisprudenza, sia perché - nelle more dell'intervento del Giudice dell'Esecuzione - potrebbe esservi incertezza circa la legittimazione all'esercizio dei diritti amministrativi, potendosi giungere a sostenere che in tale periodo il diritto di voto rimanga "sterilizzato" e non possa essere esercitato da alcuno. Peraltro, con riguardo all'ipotesi del sequestro si è rilevata l'opportunità di attenersi strettamente al dettato normativo dell'art. 2352 c.c., il quale prevede che il soggetto legittimato all'esercizio del diritto di voto in caso di sequestro è il custode.

Si è infine rilevata l'opportunità di dare apposita evidenza, nell'ambito dell'art. 33, alla disciplina concernente la richiesta di comunicazione per l'intervento in assemblea e sono stati quindi aggiunti in calce all'art. 33 due appositi commi al fine di prevedere esplicitamente che, quando il diritto che si intende esercitare è il diritto d'intervento in assemblea, non si fa luogo a certificazione bensì alla comunicazione per l'intervento in assemblea, la cui richiesta deve contenere gli stessi elementi indicati nel comma 1 per la richiesta di certificazione. L'aggiunta dei commi 6 e 7 comporta peraltro l'esigenza di eliminare dal comma 1 la lett. d), la

quale si riferisce soltanto all'intervento in assemblea ed è quindi riproposta, in buona sostanza, nel nuovo comma 6. L'ulteriore modifica dei commi 3 e 4 diretta a eliminare il riferimento alla "certificazione" si rende necessaria per estenderne gli effetti anche alla comunicazione per l'intervento in assemblea là dove tali commi si applichino all'esercizio del diritto di voto disciplinato dall'art. 2351 c.c.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 33:

"Art. 33

(Richiesta di certificazione **o di comunicazione per l'intervento in assemblea**)

1. Ai fini del rilascio della certificazione ~~di cui agli articoli 85, comma 4, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera b), del decreto euro,~~ i soggetti legittimati devono avanzare all'intermediario richiesta contenente:

a) il nominativo del richiedente;

b) la quantità degli strumenti finanziari per i quali si richiede la certificazione;

c) l'indicazione del diritto che si intende esercitare;

~~d) ove trattasi di diritto esercitabile in assemblea, la data e il tipo di detta assemblea;~~

~~ed) l'eventuale~~ **il** termine di efficacia della certificazione;

~~fe)~~ il luogo e la data della richiesta;

~~gf)~~ la firma del richiedente. **o altra indicazione idonea a identificare univocamente il richiedente.**

2. Salvo quanto previsto dai commi successivi, il soggetto legittimato ad avanzare la richiesta di certificazione **o di comunicazione per l'intervento in assemblea** è il titolare degli strumenti finanziari immessi nel sistema.

3. Nel caso di pegno, di usufrutto, di riporto, ovvero nell'ipotesi prevista dall'articolo 40, comma 3, del Testo Unico, legittimato ad avanzare la richiesta ~~avente ad oggetto~~ **ai fini del** l'esercizio dei diritti di cui agli articoli 2351, 2372, 2376, 2415 del codice civile e di cui all'articolo 146 del Testo Unico, ~~nonché ad ottenere la relativa certificazione,~~ salvo convenzione contraria, è il creditore pignoratorio, l'usufruttuario, il riportatore, ovvero il gestore. La mancata conoscenza dell'esistenza di tale convenzione esonera l'intermediario da ogni **relativa** responsabilità ~~in ordine al rilascio della certificazione.~~

4. Nel caso di sequestro, legittimato ad avanzare la richiesta ~~per~~ **ai fini dell'**esercizio dei diritti previsti dal comma 3, e dagli articoli 2367, 2377, 2379, 2395, 2408, 2409, 2416, 2419, 2422 e 2437 del codice civile, ~~nonché ad ottenere la relativa certificazione, è la persona a tal fine designata dall'Autorità giudiziaria. Nel caso di pignoramento soggetto legittimato è il debitore.~~ **il custode.**

5. Con riferimento ai diritti indicati negli articoli 2367, 2377, 2395, 2408, 2409, 2416, 2419 e 2422 del codice civile, la legittimazione a richiedere e ad ottenere ~~le certificazioni previste dagli articoli 85, comma 4, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera b), del decreto euro,~~ **la certificazione** spetta, nel caso di pegno, di usufrutto ovvero di riporto, tanto al socio e all'obbligazionista quanto al soggetto in favore del quale è costituito il vincolo, i quali si avvarranno di tale certificazione per esercitare i diritti di rispettiva pertinenza. Nel caso di richiesta da parte di entrambi i soggetti legittimati, l'intermediario annoterà in ciascuno dei due certificati rilasciati l'esistenza dell'altro esemplare."

6. Quando il diritto che si intende esercitare è il diritto d'intervento in assemblea non si fa luogo a certificazione e l'intermediario effettua la comunicazione per l'intervento in assemblea.

7. La richiesta di comunicazione per l'intervento in assemblea deve contenere gli elementi indicati al comma 1 per la certificazione, nonché la data e il tipo dell'assemblea."

* * *

Art. 34

(Rilascio delle certificazioni)

1. Entro il ~~terzo~~ **secondo** giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della richiesta avanzata ai sensi dell'articolo 33, previa verifica della regolarità della richiesta stessa, l'intermediario rilascia in conformità alle proprie scritture contabili le certificazioni attestanti la partecipazione al sistema e rende indisponibili le corrispondenti quantità di strumenti finanziari **fino a quando la certificazione non gli sia restituita o non sia più idonea a produrre effetti**.

2. Le certificazioni ~~devono essere redatte~~ **sono redatte** in conformità all'Allegato 3 del presente regolamento.

~~3. Nel caso di richiesta di certificazioni per l'esercizio dei diritti inerenti o conseguenti a deliberazioni assembleari, l'intermediario deve accertare che da almeno cinque giorni antecedenti la data dell'assemblea esista una posizione in strumenti finanziari corrispondente a quella certificata.~~

~~4.~~ **3.** In caso di denuncia di smarrimento, distruzione o sottrazione delle certificazioni, su istanza dei soggetti legittimati alla richiesta delle certificazioni, l'intermediario ~~è tenuto a consegnarne~~ **consegna** una copia recante la dizione «duplicato» e ~~ad informarne~~ **ne informa** senza indugio l'emittente.

~~5.~~ **4.** Gli intermediari ~~sono tenuti a conservare~~ **conservano**, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle certificazioni ~~rilasciate ai sensi del comma 1,~~ unitamente al duplicato eventualmente rilasciato ai sensi del comma ~~4~~ **3**.

OSSERVAZIONI

Con riferimento alla proposta di modifica riguardante il comma 1, è stato suggerito di non ridurre a due giorni il termine di rilascio delle certificazioni da parte dell'intermediario.

E' stato rilevato, inoltre, che occorrerebbe prevedere un termine entro il quale l'intermediario è tenuto ad accettare le richieste di certificazione per l'intervento in assemblea, in maniera da prevenire contenziosi tra intermediario e cliente in relazione a richieste giunte il giorno stesso dell'assemblea o relative ad adunanze societarie fissate nel fine settimana o di lunedì.

Con riferimento alla proposta di eliminare il comma 3, è stato suggerito di non abrogarlo, bensì di modificarlo nel senso di prevedere che il rilascio della certificazione per l'esercizio di tali diritti presupponga che l'intermediario accerti che il richiedente fosse legittimato all'intervento in assemblea. Ciò al fine di evitare il dubbio che possano esercitare diritti conseguenti a deliberazioni assembleari anche coloro che non avevano titolo ad intervenire in assemblea.

CONSIDERAZIONI

In merito al suggerimento di non ridurre a due giorni il termine di rilascio delle certificazioni, si rileva che la diminuzione del termine trova fondamento nel fatto che, in virtù dell'impiego di tecniche ormai d'uso comune (ad esempio: la piena informatizzazione delle scritture contabili e dei collegamenti tra banche dati), il rilascio della certificazione è attualmente più spedito che in passato.

In merito al suggerimento di prevedere un termine entro il quale l'intermediario è tenuto ad accettare le richieste di certificazione per l'intervento in assemblea, si rileva che, se lo si riferisce alla "certificazione", tale suggerimento è superato dal fatto che - come si avrà modo di illustrare in appresso con maggiore dettaglio - per la partecipazione in assemblea si è scelto di prevedere la comunicazione dell'intermediario all'emittente quale unica modalità per l'esercizio del diritto anche nell'ipotesi in cui lo statuto dell'emittente non preveda il preventivo deposito. Il suggerimento può tuttavia estendersi alla "comunicazione per l'intervento in assemblea". In proposito, si vedano le considerazioni svolte in merito all'art. 34-bis, con riferimento al suggerimento d'introdurre un termine entro il quale l'intermediario, ricevuta una richiesta di comunicazione per la partecipazione in assemblea, è tenuto ad effettuare la stessa all'emittente.

In merito all'osservazione relativa al comma 3, si rileva che l'accertamento della titolarità delle azioni alla data dell'assemblea non è sempre necessario e, nei casi in cui lo fosse (ad esempio: il diritto in recesso), esso è comunque possibile anche in assenza del comma 3, essendo insito nella disciplina in esame la possibilità del rilascio di un documento che attesti la partecipazione al sistema di gestione accentrata all'atto della deliberazione.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 34:

"Art. 34
(Rilascio delle certificazioni)

1. Entro il ~~terzo~~ **secondo** giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della richiesta avanzata ai sensi dell'articolo 33, previa verifica della regolarità della richiesta stessa, l'intermediario rilascia in conformità alle proprie scritture contabili le certificazioni attestanti la partecipazione al sistema **la certificazione** e rende indisponibili le corrispondenti quantità di strumenti finanziari **fino a quando la certificazione non gli sia restituita o non sia più idonea a produrre effetti.**

2. La certificazione è redatta Le certificazioni devono essere redatte in conformità all'Allegato 3 del presente regolamento.

~~3. Nel caso di richiesta di certificazioni per l'esercizio dei diritti inerenti o conseguenti a deliberazioni assembleari, l'intermediario deve accertare che da almeno cinque giorni antecedenti la data dell'assemblea esista una posizione in strumenti finanziari corrispondente a quella certificata.~~

~~4.~~ **3.** In caso di denuncia di smarrimento, distruzione o sottrazione delle certificazioni, su istanza dei soggetti legittimati alla richiesta delle certificazioni, l'intermediario ~~è tenuto a consegnarne~~ **consegna** una copia recante la dizione «duplicato» e ~~ad informarne~~ **ne informa** senza indugio l'emittente.

~~5.~~ **4.** Gli intermediari ~~sono tenuti a conservare,~~ **conservano**, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle certificazioni ~~rilasciate ai sensi del comma 1,~~ unitamente al duplicato eventualmente rilasciato ai sensi del comma 3."

* * *

Art. 34-bis **(Diritto d'intervento in assemblea)**

1. Ai fini dell'esercizio del diritto d'intervento in assemblea, se lo statuto dell'emittente non richiede il preventivo deposito della certificazione l'intermediario rilascia la certificazione ai sensi dell'art. 34 del presente regolamento. In caso contrario, l'intermediario effettua la comunicazione prevista dall'art. 2370, comma 2, del codice civile, secondo le modalità e i termini stabiliti nei seguenti commi.

2. La comunicazione deve contenere le informazioni indicate nell'Allegato 3 del presente regolamento e sostituisce a tutti gli effetti la certificazione per la partecipazione in assemblea. Essa è effettuata dall'intermediario in conformità alle proprie scritture contabili non oltre il termine previsto dallo statuto dell'emittente per il deposito della certificazione.

3. L'intermediario comunica senza indugio all'emittente l'eventuale trasferimento dei corrispondenti strumenti finanziari disposto prima che l'assemblea abbia avuto luogo. Se lo statuto dell'emittente vieta di ritirare le azioni prima che l'assemblea abbia avuto luogo l'intermediario rende indisponibili le corrispondenti quantità di strumenti finanziari fino all'avvenuto svolgimento dell'assemblea.

4. L'intermediario conserva, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle comunicazioni effettuate e su istanza del soggetto legittimato alla relativa richiesta consegna senza indugio una copia dell'ultima comunicazione effettuata.

5. Ai fini dell'adempimento degli obblighi previsti dal presente articolo l'intermediario è tenuto ad acquisire le necessarie informazioni sulle disposizioni dello statuto dell'emittente.

6. A partire dall'1 gennaio 2005 la comunicazione è trasmessa all'emittente mediante appositi collegamenti informatici.

OSSERVAZIONI

In generale, è stata suggerita l'opportunità d'introdurre per regolamento la c.d. "record date" o, almeno, di supportare con apposite norme regolamentari eventuali clausole statutarie che la prevedano.

Con riferimento al rapporto tra comunicazione e certificazione, è stato evidenziato che, in linea con lo spirito della riforma Vietti, la normativa secondaria dovrebbe semplificare le procedure per la legittimazione all'intervento in assemblea e per l'accertamento della legittimazione da parte degli emittenti. Pertanto, è stato suggerito d'introdurre nel regolamento una modalità di riscontro tra la comunicazione effettuata dall'intermediario all'emittente e una documentazione presentata dal soggetto legittimato comprovante la comunicazione effettuata.

E' stato suggerito d'introdurre un termine entro il quale l'intermediario, ricevuta una richiesta di comunicazione per la partecipazione in assemblea, è tenuto ad effettuare la stessa all'emittente.

E' stato suggerito di dare riscontro a quanto già osservato dalla Consob nella propria Comunicazione n. 4050274 del 24 maggio 2004, concernente la disciplina applicabile all'esercizio del diritto d'intervento in assemblea nel periodo transitorio di entrata in vigore della riforma Vietti. In tale Comunicazione, infatti, si precisava che qualora l'intermediario avesse effettuato la comunicazione per l'intervento in assemblea non era altresì tenuto ad effettuare la segnalazione prevista dall'art. 35, comma 1, del Regolamento Mercati in quanto l'aggiornamento del libro soci sarebbe stato effettuato sulla base della prima.

E' stato suggerito di coordinare la nuova disciplina con la normativa sul voto per corrispondenza e sulla raccolta di deleghe di cui al Regolamento Emittenti.

E' stato chiesto di precisare nel regolamento se con l'espressione "in conformità alle proprie scritture contabili" s'intende fare riferimento alle registrazioni connesse alla conclusione del contratto di compravendita (c.d. *trade date*) ovvero alle registrazioni che rispecchiano l'avvenuto regolamento dell'operazione (c.d. *actual settlement date*). In quest'ultimo caso, si è osservata l'opportunità d'indicare anche un limite di orario nella giornata corrispondente al termine di deposito e di disciplinare espressamente l'ipotesi d'inadempimento tecnico (c.d. *fail*) gestito dal sistema Express II, il quale consente di prorogare il regolamento dell'operazione a una data successiva rispetto a quella inizialmente concordata.

Con riferimento alla tempistica dell'obbligo a carico dello stesso intermediario che ha effettuato la comunicazione per l'intervento in assemblea di comunicare all'emittente l'eventuale trasferimento dei titoli, è stato inoltre osservato che tale obbligo dovrebbe sorgere non quando sia disposto il trasferimento dei titoli, bensì quando il trasferimento si sia operato in via definitiva (*actual settlement date*) e che la comunicazione dovrebbe pervenire all'emittente "prima che l'assemblea abbia avuto inizio". In proposito, è stato peraltro osservato che, in prossimità dell'assemblea o con riferimento ai conti *omnibus*, l'adempimento di tale obbligo risulterebbe problematico.

E' stato suggerito di porre a carico dell'emittente l'onere di rendere note le norme statutarie rilevanti ai fini della disciplina in esame (ad es., obbligandolo a divulgarle nell'Avviso di convocazione dell'assemblea).

In merito alla disposizione che si proponeva d'inserire nel comma 5, secondo cui a partire dall'1 gennaio 2005 la comunicazione ex art. 2370 c.c. doveva essere trasmessa all'emittente mediante appositi collegamenti informatici, dalla consultazione sono emersi due orientamenti contrapposti: alcuni si sono espressi in favore della proposta ed hanno suggerito anzi di aumentare la standardizzazione delle modalità di trasmissione delle comunicazioni, rendendo obbligatorio l'impiego di un unico canale informatico o estendendo l'obbligo di invio telematico a tutte le comunicazioni cui sono tenuti gli intermediari verso gli emittenti; altri hanno invece manifestato contrarietà verso la proposta di prevedere una modalità obbligatoria per le comunicazioni tra emittenti e intermediari ed hanno invocato, quantomeno, un periodo transitorio più lungo.

CONSIDERAZIONI

In merito al suggerimento d'introdurre per regolamento la c.d. "*record date*", si rileva che l'adozione del criterio della "*record date*" risulta al momento difficilmente compatibile con i vigenti principi legislativi in materia di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, sebbene occorra riconoscere che avrebbe il pregio di eliminare alla radice sia i problemi organizzativi degli emittenti sia i rischi di blocco dei titoli per gli intermediari che intendano votare. In ogni caso non può essere una norma regolamentare riguardante aspetti meramente applicativi a dare accesso nel nostro ordinamento ad una tale innovazione.

L'istanza di semplificazione delle procedure per la legittimazione all'intervento in assemblea è condivisa, anche se le modalità con cui realizzarla sono diverse da quelle poste in consultazione, essendosi ritenuto opportuno estendere la comunicazione (come modalità di esercizio del diritto d'intervento in assemblea) anche all'ipotesi in cui lo statuto non prevede il preventivo deposito. Di conseguenza, la distinzione tra certificazione e comunicazione risulta ancora più netta, costituendo quest'ultima, ex art. 34-*bis*, l'unica modalità di esercizio del diritto d'intervento in assemblea, mentre la certificazione conserva la sua funzione legittimante, ai sensi dell'art. 34, per tutti gli altri diritti cartolari. La predetta soluzione è compatibile con l'attuale quadro legislativo ed è in linea con lo spirito della riforma Vietti. La riforma, infatti, prevede la comunicazione come meccanismo di legittimazione, sostitutivo ex *lege* del deposito, nel caso in cui tale adempimento (che nella disciplina precedente era obbligatorio) sia previsto nello statuto dell'emittente. Ciò non esclude che la comunicazione possa svolgere tale funzione anche qualora il deposito preventivo non sia previsto dallo statuto. In tal caso, infatti, la scelta societaria è quella di un minore formalismo degli adempimenti preliminari all'assemblea con la possibilità per il socio di manifestare il proprio interesse a partecipare all'assemblea fino all'apertura della stessa. Posto, d'altra parte, che il socio deve essere in grado di attestare la propria legittimazione, egli dovrebbe disporre di una idonea certificazione rilasciata dall'intermediario. Rispetto al caso in cui lo statuto prevede il deposito, tale

necessità potrebbe di fatto rendere più complessa la partecipazione all'assemblea proprio nell'ipotesi in cui, stando al nuovo disposto normativo del codice civile, essa dovrebbe essere più semplice: il socio infatti dovrebbe chiedere preventivamente la certificazione all'intermediario e riceverla prima di recarsi in assemblea; l'intermediario d'altra parte dovrebbe rilasciare la certificazione e successivamente effettuare la segnalazione prevista dall'art. 89, comma 1, del testo unico. La scelta che si compie con il presente regolamento evita che si verifichi tale situazione.

In merito al connesso suggerimento d'introdurre nel regolamento una modalità di riscontro cartaceo della comunicazione effettuata dall'intermediario all'emittente, esso è condivisibile purché rimanga fermo l'assunto che la comunicazione costituisce l'unico presupposto per l'esercizio del diritto d'intervento in assemblea. Al riguardo, la proposta messa in consultazione già prevedeva l'obbligo per l'intermediario di consegnare senza indugio, su istanza del soggetto legittimato alla relativa richiesta, una copia dell'ultima comunicazione effettuata, per consentire al socio di disporre di un documento che ne attesti la legittimazione e di esercitare un controllo *ex ante* sul corretto adempimento del relativo obbligo da parte dell'intermediario. Da ulteriori approfondimenti è emersa l'onerosità dell'obbligo di consegnare al socio una copia della comunicazione (che implicherebbe per l'intermediario l'obbligo d'inviarla presso il di lui domicilio), mentre appare più equo disporre che una copia della comunicazione sia messa a disposizione del richiedente contestualmente alla sua effettuazione.

In merito al suggerimento d'introdurre un termine entro il quale l'intermediario, ricevuta una richiesta di comunicazione per la partecipazione in assemblea, è tenuto ad effettuare la stessa all'emittente, si rileva, in primo luogo, che il testo dell'art. 34-*bis* posto in consultazione conteneva già un termine per l'effettuazione della comunicazione: l'ultimo periodo del comma 2, infatti, stabiliva che la stessa è effettuata dall'intermediario "non oltre il termine previsto dallo statuto dell'emittente per il deposito della certificazione". L'intento di tale disposizione consisteva nel dare facoltà all'intermediario, con notevole sgravio dei costi a suo carico, di raccogliere progressivamente le richieste di comunicazione e quindi d'inoltrarle tutte insieme all'emittente entro il termine massimo indicato dallo statuto per il deposito.

Il suggerimento in discorso ha la stessa finalità di quello formulato con riferimento all'art. 34, là dove si invitava a prevedere un termine entro il quale l'intermediario è tenuto ad accettare le richieste. Tale comune finalità consiste nel fare in modo che l'intermediario disponga, non soltanto un termine massimo per l'effettuazione della comunicazione per l'intervento in assemblea, ma anche un termine minimo per dare corso alle richieste di comunicazione. Sulla falsariga del termine previsto per il rilascio della certificazione, infatti, detto termine minimo pone al riparo l'intermediario dall'eventualità che il soggetto legittimato presenti la richiesta di comunicazione a ridosso dello scadere del termine statutario di deposito, così obbligandolo ad effettuare la comunicazione in tempi molto ristretti.

Di conseguenza, analogamente a quanto stabilito dall'art. 34, comma 1, si è ritenuto opportuno prevedere nell'art. 34-*bis*, comma 3, che l'intermediario è tenuto a rilasciare la certificazione entro due giorni dalla relativa richiesta ovvero entro il più lungo termine intercorrente tra la suddetta richiesta e il giorno previsto dallo statuto dell'emittente per il preventivo deposito ai sensi dell'art. 2370, comma 2, del codice civile. In tal modo, si è posto a carico del socio l'onere di agire con tempestività nel richiedere la certificazione: formulando la richiesta il giorno stesso dell'assemblea, infatti, egli sopporterà il rischio che l'intermediario, pur comportandosi con la diligenza dovuta, non riesca ad assolvere all'obbligo prima del suddetto termine. Analoghe considerazioni valgono nell'ipotesi di richieste relative ad adunanze societarie fissate nel fine settimana o di lunedì. Inoltre, al fine di rendere più certo il termine di adempimento dell'obbligo nel caso in cui lo statuto non preveda il preventivo deposito, si è previsto in tal caso che la comunicazione debba essere effettuata comunque entro l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea.

Si è accolto il suggerimento di dare riscontro a quanto già osservato dalla Consob nella propria Comunicazione n. 4050274 del 24 maggio 2004. A tal fine, si è previsto nell'art. 34-*bis*, comma 2, che la comunicazione per l'intervento in assemblea costituisce adempimento degli obblighi previsti dagli artt. 89, comma 1, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera c), del decreto euro, in attuazione dei quali l'art. 35, comma 1, del Regolamento Mercati prevede che l'intermediario effettui detta segnalazione all'emittente.

In merito al suggerimento di coordinare la nuova disciplina con la normativa sul voto per corrispondenza e sulla raccolta di deleghe di cui al Regolamento Emittenti, si procederà, nell'ambito dell'aggiornamento del Regolamento già in corso, a modificare le norme del Regolamento Emittenti che richiamano la certificazione per renderle compatibili con il nuovo contesto normativo della partecipazione in assemblea.

Con riferimento alla questione riguardante il significato dell'espressione "in conformità alle proprie scritture contabili" e, in particolare, se con tale espressione s'intende fare riferimento alle registrazioni connesse alla conclusione del contratto di compravendita (c.d. *trade date*) ovvero alle registrazioni che rispecchiano l'avvenuto regolamento dell'operazione (c.d. *actual settlement date*), si rileva, anzitutto, che l'art. 2355, comma 5, c.c., stabilisce che il trasferimento delle azioni accentrate e/o dematerializzate si opera mediante

"scritturazione" ("registrazione") sui conti destinati registrarne i movimenti e che per le azioni nominative tale scritturazione equivale alla girata.

Le modalità e la tempistica di tale "registrazione" sono stabilite dall'articolo 41 del Regolamento Mercati in attuazione della delega contenuta nell'art. 36 del decreto euro. Tale disposizione regolamentare impone agli intermediari di effettuare la registrazione nei loro conti a seguito della comunicazione da parte della società di gestione accentrata dell'avvenuta registrazione nei propri conti. Ovviamente, la comunicazione della società di gestione accentrata ricorre se l'operazione è stata conclusa sul mercato regolamentato (liquidazione), oppure fuori mercato ma tra intermediari diversi (trasferimento contabile). In caso contrario, in luogo di tale comunicazione rileverà la conclusione del processo di liquidazione realizzata direttamente dall'intermediario al suo interno.

Il combinato disposto dell'art. 2355, comma 5, c.c., dell'art. 32, comma 1, del decreto euro e dell'art. 41 del Regolamento Mercati fa propendere per la conclusione secondo cui la titolarità del diritto di voto si trasferisce all'acquirente degli strumenti finanziari solo con la registrazione nei conti che consegue all'avvenuto ed effettivo regolamento dell'operazione. Di conseguenza, il soggetto legittimato all'intervento in assemblea (e al voto) è colui a favore del quale è effettuata la registrazione al momento dello svolgimento dell'assemblea. Tale legittimazione rimane ferma anche nell'ipotesi in cui tale soggetto abbia venduto le azioni, purché non sia già intervenuta a favore dell'acquirente la registrazione che riflette l'avvenuto regolamento dell'operazione di compravendita. Le precedenti considerazioni trovano riflesso nell'art. 34-*bis*, commi 1 e 4.

Come accennato, in questo contesto è stato suggerito d'indicare anche un limite di orario nella giornata corrispondente al termine di deposito e di disciplinare espressamente l'ipotesi d'inadempimento tecnico (c.d. *fail*). Al riguardo, si ritiene che nel caso di deposito l'indicazione di un termine orario non occorra, essendo implicito che l'intermediario è tenuto ad effettuare la comunicazione entro la fine della giornata lavorativa entro la quale va effettuato il deposito. D'altronde, qualora lo statuto non preveda il preventivo deposito si è ravvisata l'opportunità di prevedere nell'art. 34-*bis*, comma 3, come detto, l'obbligo per l'intermediario di effettuare la comunicazione, al più tardi, entro l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea. In merito al suggerimento di disciplinare espressamente l'ipotesi del c.d. *fail*, si ritiene che un riscontro sia già dato dall'aver considerato rilevante l'*actual settlement date*, poiché tale soluzione mette in evidenza che l'intermediario può effettuare la comunicazione per l'intervento in assemblea soltanto a seguito dell'effettivo regolamento dell'operazione. Tale principio è stato peraltro ribadito espressamente nell'art. 42, comma 2, lett. a), aggiungendovi la parola "*effettivo*".

Con riferimento ai suggerimenti relativi alla tempistica dell'obbligo a carico dello stesso intermediario che ha effettuato la comunicazione per l'intervento in assemblea di comunicare all'emittente l'eventuale trasferimento dei titoli, si rileva che, accolta la tesi secondo cui la titolarità del diritto di voto si trasferisce all'acquirente degli strumenti finanziari solo a seguito della registrazione nei conti conseguente all'avvenuto regolamento dell'operazione, occorre allora ritenere che gli intermediari, effettuata la comunicazione per l'intervento in assemblea, comunichino all'emittente l'alienazione degli strumenti finanziari non al momento dell'atto di disposizione (*id est*: all'atto della vendita), ma se e quando la registrazione in conto a favore dell'acquirente (conseguente all'avvenuto regolamento dell'operazione) si sia verificata prima dell'assemblea.

Rispetto alla proposta messa in consultazione, questa nuova impostazione (che trova riscontro nel comma 4) dovrebbe rendere meno difficoltoso l'adempimento dell'obbligo *de quo* anche quando si versi in prossimità dell'assemblea o con riferimento ai conti *omnibus*. In primo luogo, perché l'obbligo non sussisterebbe per ogni vendita effettuata successivamente all'effettuazione della comunicazione per l'intervento in assemblea, ma soltanto per le vendite regolate prima del suo svolgimento e, in secondo luogo, perché l'intermediario disporrebbe normalmente di un certo lasso temporale tra la conclusione dell'operazione e il suo regolamento, con la conseguente possibilità di organizzarsi meglio, all'occorrenza, per il tempestivo adempimento dell'obbligo.

Per agevolare l'emittente nel riscontro tra la prima comunicazione per l'intervento in assemblea, la sua successiva comunicazione connessa all'alienazione degli strumenti finanziari e l'eventuale comunicazione per l'intervento in assemblea a favore dell'acquirente, peraltro, è stato inserito l'obbligo per l'intermediario che effettua la seconda comunicazione d'indicare il numero progressivo annuo di emissione della comunicazione per l'intervento in assemblea precedentemente effettuata.

E' stato accolto il suggerimento di porre a carico dell'emittente l'onere di rendere note le norme statutarie rilevanti ai fini della disciplina in esame, in quanto ciò costituisce una più efficiente allocazione dei costi associati alla nuova disciplina. Pertanto, in luogo del proposto comma 5, si è ipotizzato di inserire nel Regolamento Emittenti (nell'ambito delle modifiche in corso) una norma che preveda l'obbligo per l'emittente di riportare nell'Avviso di convocazione dell'assemblea le informazioni concernenti le disposizioni dello statuto rilevanti ai fini della partecipazione in assemblea e dell'adempimento degli obblighi previsti dall'art. 34-*bis* del Regolamento Mercati.

In merito agli orientamenti emersi dalla consultazione in merito alla disposizione secondo cui a partire dall'1 gennaio 2005 la comunicazione per l'intervento in assemblea doveva essere trasmessa all'emittente mediante appositi collegamenti informatici, si rileva che l'introduzione dell'obbligo di utilizzare collegamenti informatici per la trasmissione della comunicazione per l'intervento in assemblea si fonda sul rilievo che tali collegamenti sono attualmente i meno costosi, sia per gli intermediari che effettuano la comunicazione, sia per gli emittenti che la ricevono. Questi ultimi, peraltro, traggono ulteriore beneficio dall'uniformazione delle modalità di trasmissione in quanto non devono adeguarsi alle molteplici scelte che sarebbero altrimenti compiute dagli intermediari.

Tuttavia, il suggerimento di estendere l'obbligo di invio telematico a tutte le comunicazioni tra intermediari ed emittenti (anche a quelle estranee alla partecipazione in assemblea) appare al momento prematura, pur non escludendosi in futuro l'opportunità di procedere progressivamente a tale estensione una volta consolidatosi presso gli operatori il ricorso allo strumento telematico per l'invio della comunicazione relativa alla partecipazione in assemblea.

Non è accolto, sotto altro profilo, il suggerimento di rendere obbligatorio l'utilizzo di un determinato sistema telematico, in quanto ciò altererebbe il normale gioco concorrenziale tra i diversi soggetti in grado di prestare tale servizio.

Infine si è reso necessario lo spostamento in avanti del *dies a quo* dell'obbligo di utilizzare collegamenti telematici. Esso è stato fissato all'1 gennaio 2006.

Ciò posto, è stata adottata la seguente versione dell'art. 34-*bis*:

**"Articolo 34- *bis*
(Diritto d'intervento in assemblea)**

1. L'intermediario effettua la comunicazione per l'intervento in assemblea in conformità alle proprie registrazioni contabili risultanti dalle registrazioni effettuate ai sensi dell'articolo 41, comma 2, ovvero dalle registrazioni di operazioni di trasferimento fra conti tenuti dal medesimo intermediario.

2. La comunicazione per l'intervento in assemblea contiene le informazioni indicate nell'Allegato 3 del presente regolamento. Essa produce i medesimi effetti del deposito, quando statutariamente previsto, o della presentazione della certificazione per la partecipazione in assemblea e costituisce adempimento degli obblighi previsti dagli articoli 89, comma 1, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera c), del decreto euro.

3. La comunicazione per l'intervento in assemblea è effettuata dall'intermediario entro il secondo giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della richiesta avanzata ai sensi dell'articolo 33 ovvero entro il più lungo termine intercorrente tra la suddetta richiesta e il giorno previsto dallo statuto dell'emittente per il preventivo deposito ai sensi dell'art. 2370, comma 2, del codice civile, o, se lo statuto non preveda tale preventivo deposito, l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea. Copia della comunicazione è messa a disposizione del richiedente contestualmente alla sua effettuazione.

4. Quando lo statuto dell'emittente non vieta di ritirare le azioni prima che l'assemblea abbia avuto luogo, l'intermediario che ha effettuato la comunicazione ai sensi del comma 1, comunica senza indugio all'emittente l'eventuale trasferimento, in tutto o in parte, dei corrispondenti strumenti finanziari operato prima dello svolgimento dell'assemblea, indicando il numero progressivo annuo di emissione della comunicazione per l'intervento in assemblea precedentemente effettuata.

5. L'intermediario conserva, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle comunicazioni per l'intervento in assemblea effettuate.

6. A partire dall'1 gennaio 2006 le comunicazioni previste nel presente articolo sono trasmesse all'emittente mediante appositi collegamenti informatici."

* * *

Si è già accennato alle modifiche degli artt. 33, comma 5, 35, comma 1, 36, comma 5, e 37, comma 2, connesse all'introduzione nell'art. 19 delle definizioni di "certificazione" e di "comunicazione per l'intervento in assemblea" ed alle modifiche introdotte, a prescindere dalla riforma Vietti, negli artt. 35, comma 2, 45, comma 1 e 46, le quali si limitano a riflettere l'avvenuta abrogazione tacita delle norme regolamentari che fanno riferimento al registro dei vincoli, in conseguenza delle modifiche introdotte nell'art. 87 del testo unico dal

D.Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004 che ha recepito la direttiva 2002/47/CE in materia di contratti di garanzia finanziaria.

Tutto ciò posto, è stata adottata la seguente versione degli artt. 35, commi 1 e 2, 36, comma 5, 37, comma 2, 41, comma 2, lett. a), 45 e 46:

"Art. 35
(*Segnalazioni degli intermediari agli emittenti*)

1. Fermo restando quanto stabilito dall'articolo 34-bis, le segnalazioni agli emittenti previste dagli articoli 89, comma 1, del Testo Unico e 31, comma 1, lettera c), del decreto euro sono effettuate entro tre giorni lavorativi dall'avvenuta esecuzione degli adempimenti da parte degli intermediari. Entro tre giorni dalla messa in pagamento dei dividendi gli intermediari segnalano all'emittente i titolari dei conti in cui sono registrati gli strumenti finanziari nominativi e la relativa posizione. Gli intermediari segnalano altresì agli emittenti i titolari delle azioni nominative immesse nel sistema a seguito dell'esercizio di facoltà di acquisto o di diritti di conversione e di assegnazione. Devono in ogni caso essere segnalati i nominativi dei titolari degli strumenti finanziari immessi nel sistema se diversi dai richiedenti le certificazioni o le comunicazioni per l'intervento in assemblea.

2. Per gli strumenti finanziari nominativi, gli intermediari **segnalano** agli emittenti l'estratto delle scritture effettuate **nei conti previsti dagli articoli 45 e 46** entro tre giorni lavorativi dall'iscrizione.

(...)"

"Art. 36
(*Annotazioni nel libro dei soci degli emittenti*)

(...)

5. Sulla base delle segnalazioni effettuate dagli intermediari ai sensi dell'articolo 35 gli emittenti mantengono, nell'ambito del libro dei soci, apposita evidenza dei nominativi dei titolari degli strumenti finanziari per i quali **è stata rilasciata la certificazione o effettuata la comunicazione per l'intervento in assemblea**, di coloro ai quali sono stati pagati i dividendi o che hanno esercitato la facoltà di acquisto e i diritti di opzione, di assegnazione e di conversione, specificando le relative quantità degli strumenti finanziari.

(...)"

"Art. 37
(*Azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio emessi da banche popolari*)

(...)

2. L'esibizione delle certificazioni o l'effettuazione delle comunicazioni per l'intervento in assemblea è presupposto per l'iscrizione nel libro soci, ovvero per l'esercizio del diritto sociale in esse indicato, secondo le norme di legge e di statuto che disciplinano l'organizzazione e l'attività delle banche popolari.

(...)"

"Art. 41
(*Registrazione dei movimenti contabili*)

(...)

2. Appena ricevuta la comunicazione prevista dal comma 1, l'intermediario effettua la conseguente registrazione nei conti riportando almeno le seguenti informazioni:

a) data di effettivo regolamento;

b) codice identificativo e denominazione degli strumenti finanziari;

c) quantità o valore nominale degli strumenti finanziari;

d) segno dell'operazione."

"Art. 45

(Costituzione dei vincoli sugli strumenti finanziari)

1. L'intermediario accende appositi conti destinati a registrare per ogni titolare di conto gli strumenti finanziari di sua pertinenza gravati da vincoli. Tali conti devono contenere le seguenti indicazioni:

a) data dell'iscrizione;

b) specie degli strumenti finanziari;

c) natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;

d) causale dell'iscrizione e data dell'operazione oggetto di iscrizione;

e) data di costituzione del vincolo ed indicazione delle specifiche numeriche dei certificati, se la costituzione del vincolo è anteriore all'immissione degli strumenti finanziari nel sistema;

f) quantità degli strumenti finanziari;

g) titolare degli strumenti finanziari;

h) beneficiario del vincolo e indicazione, ove comunicata, dell'esistenza di convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;

i) eventuale data di scadenza del vincolo.

~~Le stesse indicazioni sono trascritte in ordine progressivo annuo nel registro istituito ai sensi dell'articolo 87 del Testo Unico tenuto dall'intermediario in conformità agli articoli 2215, 2216 e 2219 del codice civile.~~

2. La documentazione contabile rilasciata dall'intermediario reca l'annotazione dell'eventuale esistenza di vincoli sugli strumenti finanziari.

3. Gli effetti dell'iscrizione dei vincoli sorti anteriormente all'immissione degli strumenti finanziari nel sistema retroagiscono al momento della costituzione del vincolo stesso."

"Art. 46

(Conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati)

1. Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 34, comma 2, del decreto euro l'intermediario può accendere specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sul valore dell'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati. Tali conti devono contenere le seguenti indicazioni:

a) data di accensione del conto;

b) natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;

c) data delle singole movimentazioni e indicazione della specie, quantità e valore degli strumenti finanziari presenti nel conto;

d) data di costituzione del vincolo sugli strumenti finanziari;

e) titolare degli strumenti finanziari;

f) beneficiario del vincolo e indicazione, ove comunicata, dell'esistenza di convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;

g) eventuale data di scadenza del vincolo.

Per gli strumenti finanziari registrati in conto in sostituzione o integrazione di altri strumenti finanziari registrati nel medesimo conto, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo è identica a quella degli strumenti finanziari sostituiti o integrati.

2. Contestualmente alla costituzione del vincolo il titolare del conto impartisce all'intermediario per iscritto istruzioni conformi agli accordi intercorsi con il beneficiario del vincolo in ordine alla conservazione dell'integrità del valore del vincolo e all'esercizio dei diritti sugli strumenti finanziari registrati nel conto.

3. Qualora a valere sul conto siano disposte operazioni per il tramite di un intermediario autorizzato ai sensi del Testo Unico, diverso da quello presso il quale è aperto il conto, l'esecuzione di tali operazioni è subordinata al consenso di quest'ultimo.

~~4. All'atto dell'accensione del conto previsto dal comma 1 l'intermediario trascrive nel registro indicato dall'articolo 45 gli elementi identificativi del conto, la data di accensione e il valore del vincolo."~~