



**PROPOSTE REGOLAMENTARI IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE PARTECIPAZIONI
POTENZIALI CASH-SETTLED IN ATTUAZIONE DELL'ART. 120, COMMA 4, LETTERA D-
TER DEL TUF**

ESITI DELLA CONSULTAZIONE

9 SETTEMBRE 2011

Il 6 maggio 2011 è stato pubblicato il documento di consultazione riguardante, tra l'altro, le modifiche da apportare al Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle partecipazioni potenziali *cash-settled* in attuazione dell'art. 120, comma 4, lettera d-ter, del TUF.

Sono pervenute osservazioni da parte dei soggetti di seguito elencati:

- Abi (Associazione Bancaria Italiana);
- Assonime (Associazione fra le Società Italiane per Azioni);
- Assosim (Associazione Italiana Intermediari Mobiliari);
- Jones Day;
- Studio legale Macchi di Cellere Gangemi.

Le osservazioni inviate dai predetti soggetti sono state pubblicate integralmente sul sito internet della Consob.

Il presente documento riproduce il testo delle norme sottoposte alla consultazione, le principali osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato con evidenziazione in barrato/grassetto delle modifiche apportate rispetto al testo sottoposto alla consultazione.

Premessa

La proposta regolamentare in materia di trasparenza dei derivati con regolamento in contanti ha ricevuto un giudizio complessivamente positivo dal mercato. E' stata apprezzata la capacità di innovare il sistema italiano indirizzandolo verso una più completa rappresentazione delle partecipazioni potenziali complessive esistenti su un determinato emittente. Tale modifica si pone in continuità con il recente intervento regolamentare volto a ricomprendere gli strumenti finanziari derivati nella nozione di partecipazione rilevante ai fini dell'obbligo di OPA.

La necessità di ampliare il sistema di trasparenza proprietaria per tener conto di quelle partecipazioni potenziali che, se pure in presenza di una clausola di regolamento in contanti, possono comunque essere trasformate facilmente in partecipazioni effettive era stata dapprima segnalata nel *Position Paper* pubblicato dalla CONSOB nell'ottobre del 2009. In tale sede si erano analizzati i principali *driver* decisionali attraverso i quali si sarebbe potuto modulare l'intervento regolamentare.

L'articolato sul quale è stato successivamente consultato il mercato nel Maggio 2011 risultava coerente con le principali conclusioni del *Position Paper* e teneva conto dei commenti giunti dagli operatori. In particolare, l'intervento proposto teneva conto della necessità di ridurre al minimo i costi di aggiustamento di tipo *sunk* in capo agli operatori. Tale obiettivo è apparso particolarmente rilevante in ragione della prossima revisione della direttiva *Transparency* che inciderà molto probabilmente anche su questo tema. Tuttavia, diversamente da quanto richiesto da alcuni rispondenti, si è ritenuto di non venir meno all'obiettivo di fornire agli investitori alcune informazioni a carattere aggregato che forniscano un quadro il più possibile fedele dei potenziali azionisti.

E' pertanto stato lasciato sostanzialmente invariato l'attuale regime di trasparenza proprietaria (ovvero comunicazione disaggregata rispettivamente per le partecipazioni effettive e le potenziali *physical-settled*, senza obbligo di comunicazione separato per le potenziali *cash-settled*), affiancandolo tuttavia con un terzo *basket* che fornisce un'indicazione (di massima, per via del mancato aggiustamento per il delta, vd. *infra*) dell'interesse economico complessivo lordo (ovvero di tutte le partecipazioni effettive e tutte le potenziali, indipendentemente dalle modalità di regolamento) per un sottoinsieme di soglie particolarmente critiche.

In particolare, è stata confermata l'opzione 2 suggerita nel documento di consultazione. Essa prevede l'introduzione di un obbligo di comunicazione aggregato per partecipazioni, anche potenziali e indipendentemente dalle modalità di *settlement*, che complessivamente superino una certa soglia sufficientemente alta (10%). Tenuto conto dell'incremento di costi derivante da tale innovazione e della necessità di uniformare progressivamente il sistema regolamentare a quello comunitario, si è ritenuto altresì di confermare l'eliminazione degli obblighi di comunicazione delle posizioni in vendita e della soglia iniziale del 2% per le partecipazioni potenziali *physical-settled* e si è proceduto a:

- A. affinare il sistema di esenzioni per tener conto delle difficoltà manifestate da alcuni intermediari a gestire un sistema di comunicazione non "nettato" e non ponderato attraverso il sistema c.d. *delta adjustment*;

B. prevedere che le comunicazioni relative al terzo *basket* “aggregato” scattino soltanto laddove sia superata una percentuale minima di derivati regolati in contanti.

A. Quanto al primo punto, nel corso della consultazione in risposta al *Position Paper* dell’ottobre 2009, il mercato aveva manifestato di non apprezzare l'introduzione di un sistema di ponderazione *delta adjustment*, ritenuto eccessivamente complesso in quanto impone di monitorare su base giornaliera le partecipazioni rilevanti detenute. Una posizione differente è stata sostenuta tuttavia nella seconda consultazione da un rispondente che ha suggerito l'utilizzo del *delta adjustment* affiancato da un sistema di *netting*, così come previsto per la trasparenza in materia di *short selling*. La comunicazione di partecipazioni *net delta adjusted* consentirebbe infatti agli intermediari di utilizzare un dato di cui già dispongono senza dover costruire un nuovo sistema di *reporting*.

Il *netting* applicato al sistema di comunicazione delle partecipazioni rilevanti costituirebbe tuttavia un’eccezione nell’ambito dell’UE, dove la compensazione tra partecipazioni lunghe e corte non viene consentita nei principali Paesi (anche il Regno Unito, che pure ha introdotto il *delta adjustment*, ha ritenuto di non consentire il *netting* tra posizioni corte e lunghe). Inoltre, tenendo conto delle posizioni contrarie espresse da altri partecipanti alla consultazione, si dovrebbe eventualmente limitare l'applicabilità della norma ai soli intermediari, con l'effetto che il mercato riceverebbe informazioni non comparabili in ragione del settore di operatività del dichiarante.

In alternativa all'introduzione del *net delta adjustment*, si è ritenuto, invece, anche in accoglimento di alcuni suggerimenti pervenuti, di estendere l'esenzione *market maker* alle posizioni lunghe in derivati *cash-settled* ivi comprendendo anche i soggetti che si configurino come *market maker* al di fuori di mercati regolamentati, salvo che la posizione lunga complessiva sia superiore al 30%.

B. Quanto al secondo punto, al fine di ridurre ulteriormente gli oneri derivanti dall'opzione di *policy* prescelta, si è prevista una percentuale minima di derivati *cash-settled* necessaria ai fini del raggiungimento della soglia del 10% del terzo *basket*. Tale nuova previsione consente di limitare il numero di comunicazioni dovute a mera operatività su titoli *cash-settled* da parte di quei soggetti che, detenendo partecipazioni effettive e potenziali *physical-settled*, si collochino in prossimità delle soglie del terzo *basket*.

**PROPOSTE REGOLAMENTARI IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE PARTECIPAZIONI POTENZIALI CASH-SETTLED IN
ATTUAZIONE DELL'ART. 120, COMMA 4, LETTERA D-TER DEL TUF**

TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO	VALUTAZIONI DELLA CONSOB	TESTO FINALE
<p>1. OSSERVAZIONI DI CARATTERE GENERALE</p>	<p>I. ABI critica la necessità di un intervento regolamentare in materia di trasparenza delle posizioni in derivati <i>cash-settled</i> che imponga ulteriori oneri di calcolo e <i>reporting</i> in aggiunta a quelli già previsti per i derivati con consegna fisica. L'Associazione ritiene, infatti, che i derivati <i>cash-settled</i> rispondano principalmente ad esigenze di copertura e gestione del rischio, piuttosto che a quelle di trasferimento della proprietà e che, pertanto, l'utilizzo di tali strumenti per finalità elusive degli obblighi di trasparenza sia configurabile come un fenomeno patologico e secondario rispetto al loro utilizzo principale. In ogni caso, la medesima Associazione auspica il differimento di eventuali soluzioni regolamentari in materia di trasparenza proprietaria dei derivati <i>cash-settled</i> all'esito del processo di revisione della Direttiva 2004/109/CE (cd. "direttiva <i>Transparency</i>"), attualmente in corso, al fine di assicurare una coerenza con il quadro comunitario e favorire un <i>level playing field</i>.</p>	<p>I. Con riferimento alle osservazioni di ABI, si ritiene di confermare quanto già rappresentato nell'ambito del documento di consultazione (e, in precedenza, nel <i>Position Paper</i> dell'ottobre 2009) in merito alla esigenza di estendere gli obblighi di trasparenza alle posizioni in derivati <i>cash-settled</i>.</p> <p>Non si condivide la proposta della medesima Associazione di rinviare l'adozione delle disposizioni oggetto di consultazione all'esito del processo normativo comunitario di revisione della direttiva <i>Transparency</i>. Si ritiene, invece, che l'esigenza di adottare i nuovi obblighi di trasparenza sulle posizioni in derivati con regolamento in contanti sia anche tanto più avvertita in considerazione della straordinarietà delle recenti condizioni di mercato a livello domestico e internazionale.</p> <p>Resta inteso che, non appena saranno approvate le nuove norme comunitarie, si procederà a recepirle, adeguando, ove necessario, la disciplina regolamentare in esame.</p>	

	<p>II. Jones Day ha espresso apprezzamento per le proposte regolamentari in commento.</p> <p>III. Assosim esprime perplessità per la scelta di calcolare la partecipazione sottostante ai derivati <i>cash-settled</i> avendo riguardo all'intero ammontare del cosiddetto nozionale di tali strumenti (cioè, il numero di titoli che costituiscono il sottostante teorico del contratto), proponendo invece di considerare il solo quantitativo di titoli sottostanti che costituiscono la ricopertura teorica della posizione assunta (c.d. "<i>delta-adjusted disclosure</i>"). L'Associazione ritiene, infatti, che la posizione "delta equivalente", purché sia affiancata ad un sistema di <i>netting</i>, così come previsto per la trasparenza in materia di <i>short selling</i>, sia l'unica in grado di esprimere in modo appropriato la valenza economica, finanziaria e anche giuridica delle posizioni in derivati <i>cash-settled</i>.</p> <p>Pertanto l'osservatore, pur riconoscendo l'onerosità e la complessità dell'operatività del <i>delta adjustment</i> per la totalità dei soggetti tenuti agli obblighi di trasparenza, ne propone l'applicazione, su base facoltativa, limitata ai soli soggetti abilitati e assoggettati a vigilanza prudenziale per le posizioni ricomprese in un portafoglio di negoziazione. Infatti, per la comunicazione di partecipazioni <i>net delta</i></p>	<p>III. La proposta di Assosim non è condivisibile. In primo luogo, si osserva che l'applicazione, in via facoltativa, di tale sistema limitata ai soli soggetti abilitati assoggettati a vigilanza prudenziale implicherebbe il rischio di fornire al mercato un'informazione distorta sulla trasparenza degli assetti proprietari degli emittenti; il mercato riceverebbe infatti flussi informativi disomogenei, e quindi non comparabili, in ragione del settore di operatività del soggetto dichiarante. Né può condividersi l'applicazione del <i>netting</i> tra partecipazioni lunghe e corte, in quanto essa costituirebbe una eccezione in ambito dell'UE, ove, di norma, non viene consentita (lo stesso Regno Unito, che pure ha introdotto il <i>delta adjustment</i>, ha ritenuto di non consentire il <i>netting</i> tra posizioni corte e lunghe). Sono state, invece, tenute in considerazione le osservazioni dell'Associazione relative all'attività di <i>market making</i> al di fuori dei mercati regolamentati (<i>cfr.</i> valutazioni <i>sub</i> articolo 119-<i>bis</i>, punto IV).</p>	
--	--	---	--

adjusted gli intermediari e le banche utilizzerebbero un dato di cui già dispongono senza dover costituire un nuovo sistema di *reporting*.

In alternativa all'introduzione del *net delta adjustment*, Assosim propone di estendere l'attuale esenzione *market maker* ai soggetti che si configurino come *market maker* al di fuori di mercati regolamentati, non limitandone la soglia al 10% (*cfr.* osservazioni *sub art.* 119-*bis*, punto IV).

Jones Day, pur ammettendo l'onerosità e la difficoltà applicativa del criterio di *delta-adjustment*, ne auspica tuttavia l'introduzione come alternativa facoltativa, rispetto al calcolo basato sul nozionale, con particolare riferimento ai derivati *cash-settled* con *pay-off* asimmetrico.

Per le medesime considerazioni sopra svolte, non si accoglie la proposta di **Jones Day** di prevedere l'applicazione in via facoltativa del *delta adjustment*.

* * * *

Considerata la conferma della scelta del metodo di calcolo basato sul "valore nozionale", in luogo *delta adjustment*, si è ritenuto opportuno:

- introdurre una norma che esplicitasse tale scelta (nuovo comma 7 dell'articolo 119);
- sostituire l'espressione "*interesse economico complessivo*" con "*posizione lunga complessiva*" contenuta nell'articolo 116-*terdecies*, comma 1, lettera *d3*, in quanto ritenuta più aderente alla suddetta scelta regolamentare.

TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO	VALUTAZIONI DELLA CONSOB	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">PARTE III EMITTENTI [...]</p> <p style="text-align: center;">TITOLO III ASSETTI PROPRIETARI Capo I Partecipazioni rilevanti <u>Art. 116-terdecies</u> (Definizioni)</p> <p>1. Ai fini del presente Capo si intendono per:</p> <p>a) “emittenti azioni quotate”: emittenti azioni quotate aventi l’Italia come Stato membro d’origine ai sensi dell’articolo 1, comma 1, lettera <i>w-quater</i>, numeri 1 e 3, del Testo unico;</p> <p>b) “azioni”: azioni emesse e sottoscritte che conferiscono, anche condizionatamente, diritti di voto;</p> <p>c) “capitale sociale”: capitale sottoscritto, quale risulta dallo statuto pubblicato ai sensi della normativa vigente, rappresentato da azioni che conferiscono diritto di voto, anche qualora tale diritto sia sospeso;</p> <p>d) “partecipazioni potenziali”: le partecipazioni potenziali in acquisto e le partecipazioni potenziali in vendita;</p> <p>d) «partecipazioni potenziali in acquisto»: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari che, in virtù di un accordo giuridicamente vincolante, attribuiscono al titolare, su</p>	<p>ABI rileva che la definizione di “posizione lunga” (lett. dI) proposta in consultazione fornisce una indicazione ampia e generale del campo di applicazione della disciplina che, pur conferendo a quest’ultima una estrema duttilità per adattarsi al processo di evoluzione finanziaria (e, in particolare, alla creazione di nuove tipologie di strumenti finanziari), potrebbe generare incertezze interpretative. L’Associazione ritiene pertanto opportuno un chiarimento di detta definizione, anche mediante un’indicazione esemplificativa di cosa “<i>debba essere o non debba essere segnalato ai fini della disciplina</i>”.</p> <p>Il medesimo rispondente propone altresì di eliminare dalla definizione in esame gli obblighi di comunicazione di strumenti derivati che, indipendentemente dalla modalità di regolamento, non prevedono il diritto incondizionato all’acquisto del titolo sottostante, non condividendo l’inclusione nell’obbligo di segnalazione di quelle posizioni lunghe in cui un soggetto subisce la scelta di un terzo (come nel caso della vendita di una opzione <i>put</i>).</p>	<p>Nel condividere l’osservazione dell’ABI sulla oggettiva difficoltà di individuare un elenco esaustivo di strumenti finanziari o di contratti assoggettabili alla disciplina in consultazione, si potrà valutare di fornire eventuali e opportuni chiarimenti in merito al campo di applicazione della presente disciplina tramite apposite FAQ o una comunicazione interpretativa.</p> <p>Diversamente, non si ritiene di accogliere la proposta di eliminare il nuovo obbligo di <i>disclosure</i> delle posizioni lunghe che non prevedono il diritto incondizionato all’acquisto del titolo sottostante (ma nelle quali un soggetto subisce le scelte di un terzo). La <i>ratio</i> sottesa alla nuova disciplina in commento è connessa, infatti, alla esigenza di assicurare al mercato una completa conoscenza di posizioni lunghe conseguenti alla detenzione di strumenti o contratti che determinino l’assunzione di un interesse economico positivamente correlato all’andamento del sottostante, a prescindere dalla sussistenza di un diritto incondizionato di acquistare il titolo sottostante.</p>	<p style="text-align: center;">PARTE III EMITTENTI [...]</p> <p style="text-align: center;">TITOLO III ASSETTI PROPRIETARI Capo I Partecipazioni rilevanti <u>Art. 116-terdecies</u> (Definizioni)</p> <p>1. Ai fini del presente Capo si intendono per:</p> <p>a) “emittenti azioni quotate”: emittenti azioni quotate aventi l’Italia come Stato membro d’origine ai sensi dell’articolo 1, comma 1, lettera <i>w-quater</i>, numeri 1 e 3, del Testo unico;</p> <p>b) “azioni”: azioni emesse e sottoscritte che conferiscono, anche condizionatamente, diritti di voto;</p> <p>c) “capitale sociale”: capitale sottoscritto, quale risulta dallo statuto pubblicato ai sensi della normativa vigente, rappresentato da azioni che conferiscono diritto di voto, anche qualora tale diritto sia sospeso;</p> <p>d) «partecipazioni potenziali»: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari derivati elencati dall’articolo 1, comma 3, del Testo Unico, nonché di ogni altro strumento</p>

<p>iniziativa esclusiva dello stesso, il diritto incondizionato di acquistare, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti, ovvero la discrezionalità di acquistare, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti;</p> <p>d2) «partecipazioni potenziali in vendita»: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari che, in virtù di un accordo giuridicamente vincolante, attribuiscono al titolare, su iniziativa esclusiva dello stesso, il diritto incondizionato di vendere, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti, ovvero la discrezionalità di vendere, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti;</p> <p>d1) «posizione lunga»: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari derivati elencati dall'articolo 1, comma 3, del Testo Unico, nonché di ogni altro strumento finanziario o contratto, diversi dalle partecipazioni potenziali e dalle azioni, in grado di determinare l'assunzione di un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante, ivi incluso il caso della controparte del titolare di una posizione corta;</p> <p>d2) «posizione corta»: una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico negativamente correlato all'andamento del sottostante;</p> <p>d3) «interesse economico complessivo»: posizione aggregata</p>			<p>finanziario o contratto, che, in virtù di un accordo giuridicamente vincolante, attribuiscono al titolare, su iniziativa esclusiva dello stesso, il diritto incondizionato di acquistare, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti, ovvero la discrezionalità di acquistare, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti;</p> <p>d1) «altre posizioni lunghe»: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari derivati elencati dall'articolo 1, comma 3, del Testo Unico, nonché di ogni altro strumento finanziario o contratto diversi dalle quelli rilevanti per le partecipazioni potenziali e dalle azioni, in grado di determinare l'assunzione di un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante, ivi incluso il caso della controparte del titolare di una posizione corta;</p> <p>d2) «posizione corta»: una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico negativamente correlato all'andamento del sottostante;</p> <p>d3) «interesse economico complessivo» posizione lunga</p>
---	--	--	---

<p>detenuta in azioni, partecipazioni potenziali e ogni altra posizione lunga;</p> <p>e) “società di gestione”: le SGR, le SICAV, le società di gestione armonizzate, i soggetti comunitari che esercitano l’attività di gestione collettiva del risparmio alle condizioni definite nella direttiva 85/611/CEE e che sono vigilati in conformità alla legislazione del proprio ordinamento nonché i soggetti extracomunitari che svolgono un’attività per la quale, se avessero la sede legale in uno Stato comunitario, sarebbe necessaria l’autorizzazione ai sensi della direttiva 85/611/CEE;</p> <p>f) “soggetti abilitati”: le SIM, le imprese di investimento comunitarie, le banche italiane e comunitarie autorizzate all’esercizio del servizio di gestione di portafogli di cui al punto 4 dell’Allegato I alla direttiva 2004/39/CE, i soggetti extracomunitari che svolgono un’attività per la quale, se avessero la sede legale o l’amministrazione centrale in uno Stato comunitario, sarebbe necessaria la medesima autorizzazione nonché le SGR e le società di gestione armonizzate autorizzate a prestare il medesimo servizio ai sensi della direttiva 85/611/CEE;</p> <p>g) “partecipazioni gestite”: le azioni, i cui diritti di voto possono essere esercitati discrezionalmente dalle società di gestione, di pertinenza:</p>			<p>complessiva»: la posizione aggregata detenuta in azioni, partecipazioni potenziali e ogni altra posizione lunga;</p> <p>e) “società di gestione”: le SGR, le SICAV, le società di gestione armonizzate, i soggetti comunitari che esercitano l’attività di gestione collettiva del risparmio alle condizioni definite nella direttiva 85/611/CEE e che sono vigilati in conformità alla legislazione del proprio ordinamento nonché i soggetti extracomunitari che svolgono un’attività per la quale, se avessero la sede legale in uno Stato comunitario, sarebbe necessaria l’autorizzazione ai sensi della direttiva 85/611/CEE;</p> <p>f) “soggetti abilitati”: le SIM, le imprese di investimento comunitarie, le banche italiane e comunitarie autorizzate all’esercizio del servizio di gestione di portafogli di cui al punto 4 dell’Allegato I alla direttiva 2004/39/CE, i soggetti extracomunitari che svolgono un’attività per la quale, se avessero la sede legale o l’amministrazione centrale in uno Stato comunitario, sarebbe necessaria la medesima autorizzazione nonché le SGR e le società di gestione armonizzate autorizzate a prestare il medesimo servizio ai sensi della direttiva 85/611/CEE;</p> <p>g) “partecipazioni gestite”: le azioni, i cui diritti di voto possono essere esercitati discrezionalmente dalle società di gestione, di pertinenza:</p>
--	--	--	---

<p>- degli OICR gestiti, anche sulla base di una delega, salvo che l'esercizio del diritto di voto sia attribuito alla società di gestione che ha istituito gli OICR;</p> <p>- degli OICR istituiti, salvo che l'esercizio del diritto di voto sia attribuito al gestore;</p> <p>e/o le azioni l'esercizio dei cui diritti di voto sia dal cliente attribuito discrezionalmente ai soggetti abilitati nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli;</p> <p><i>h)</i> "istruzione diretta": qualsiasi istruzione impartita alle società di gestione o ai soggetti abilitati dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata, nella quale siano specificate, con riferimento a casi determinati, le modalità di esercizio dei diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite;</p> <p><i>i)</i> "istruzione indiretta": qualsiasi istruzione generale o particolare, indipendentemente dalla forma, impartita alle società di gestione o ai soggetti abilitati dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata, volta a limitare la discrezionalità nell'esercizio dei diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite al fine di perseguire gli interessi aziendali specifici del soggetto controllante o di altra società dallo stesso controllata;</p> <p><i>l)</i> "giorni di negoziazione": i giorni di apertura dei mercati</p>			<p>- degli OICR gestiti, anche sulla base di una delega, salvo che l'esercizio del diritto di voto sia attribuito alla società di gestione che ha istituito gli OICR;</p> <p>- degli OICR istituiti, salvo che l'esercizio del diritto di voto sia attribuito al gestore;</p> <p>e/o le azioni l'esercizio dei cui diritti di voto sia dal cliente attribuito discrezionalmente ai soggetti abilitati nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli;</p> <p><i>h)</i> "istruzione diretta": qualsiasi istruzione impartita alle società di gestione o ai soggetti abilitati dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata, nella quale siano specificate, con riferimento a casi determinati, le modalità di esercizio dei diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite;</p> <p><i>i)</i> "istruzione indiretta": qualsiasi istruzione generale o particolare, indipendentemente dalla forma, impartita alle società di gestione o ai soggetti abilitati dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata, volta a limitare la discrezionalità nell'esercizio dei diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite al fine di perseguire gli interessi aziendali specifici del soggetto controllante o di altra società dallo stesso controllata;</p> <p><i>l)</i> "giorni di negoziazione": i giorni di apertura dei mercati</p>
---	--	--	---

<p>regolamentati situati od operanti nel territorio italiano secondo il calendario pubblicato dalla Consob sul proprio sito internet;</p> <p>m) “controparte centrale”: il soggetto che, senza assumere rapporti contrattuali con i committenti, si interpone tra i partecipanti diretti a un sistema di garanzia delle operazioni su strumenti finanziari e funge da controparte esclusiva di detti partecipanti riguardo ai loro ordini di trasferimento;</p> <p>n) “procedure esecutive”: le procedure di esecuzione coattiva disciplinate dai regolamenti di mercato o dei sistemi di garanzia, ovvero definite su base consensuale dagli operatori, aventi ad oggetto l’esecuzione di operazioni che non sono state regolate nei termini previsti per mancata consegna, rispettivamente, di strumenti finanziari o di contante.</p>			<p>regolamentati situati od operanti nel territorio italiano secondo il calendario pubblicato dalla Consob sul proprio sito internet;</p> <p>m) “controparte centrale”: il soggetto che, senza assumere rapporti contrattuali con i committenti, si interpone tra i partecipanti diretti a un sistema di garanzia delle operazioni su strumenti finanziari e funge da controparte esclusiva di detti partecipanti riguardo ai loro ordini di trasferimento;</p> <p>n) “procedure esecutive”: le procedure di esecuzione coattiva disciplinate dai regolamenti di mercato o dei sistemi di garanzia, ovvero definite su base consensuale dagli operatori, aventi ad oggetto l’esecuzione di operazioni che non sono state regolate nei termini previsti per mancata consegna, rispettivamente, di strumenti finanziari o di contante.</p>
TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO	VALUTAZIONI DELLA CONSOB	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Sezione I</p> <p style="text-align: center;">Partecipazioni in emittenti quotati [...]</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 119</u> <i>(Criteri di calcolo per le partecipazioni potenziali e l’interesse economico complessivo)</i></p> <p>1. Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono</p>	<p>I. ABI e Assonime esprimono, in merito alle tre opzioni regolamentari poste in consultazione in materia di trasparenza dei derivati <i>cash-settled</i>, preferenza per la prima di tali opzioni, ritenendo che quest’ultima presenti ridotti costi di <i>compliance</i> e sia comunque compatibile con la soluzione dei quattro <i>basket</i> (partecipazioni effettive, partecipazioni potenziali <i>physical-settled</i>, partecipazioni potenziali <i>cash-settled</i>, aggregazione</p>	<p>I. Si ritiene di confermare la preferenza per la seconda opzione regolamentare proposta in consultazione in quanto, come peraltro motivato nel documento di consultazione, si ritiene che i maggiori costi di <i>compliance</i> che si sosterebbero rispetto alle altre ipotesi regolamentari potranno essere ampiamente compensati dai vantaggi in termini di completa e maggiore trasparenza degli assetti di controllo,</p>	<p style="text-align: center;">Sezione I</p> <p style="text-align: center;">Partecipazioni in emittenti quotati [...]</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 119</u> <i>(Criteri di calcolo per le partecipazioni potenziali e l’interesse economico complessivo la posizione lunga complessiva)</i></p> <p>1. Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o</p>

<p>partecipazioni potenziali in acquisto, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, comunicano alla società partecipata e alla Consob:</p> <p>a) il superamento della soglia del 2%;</p> <p>b) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 75%;</p> <p>c) la riduzione della partecipazione potenziale in acquisto al di sotto delle soglie indicate alla lettera a) e b).</p> <p>2. Coloro che detengono una partecipazione effettiva o una partecipazione potenziale in acquisto superiore al 2% comunicano alla società partecipata e alla Consob la detenzione di partecipazioni potenziali in vendita, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, quando le azioni sottostanti:</p> <p>a) superino la soglia del 2%;</p> <p>b) raggiungano o superino le soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 75%;</p> <p>c) si riducano al di sotto delle soglie indicate alle lettere a) e b).</p> <p>2. Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono un interesse economico complessivo comunicano alla società partecipata e alla Consob:</p>	<p>totale) suggerita dal CESR (ora ESMA) alla Commissione Europea.</p> <p>Jones Day concorda con la scelta della Consob di privilegiare l'ipotesi 2 enucleata nel documento di consultazione e codificata nel comma 2 dell'articolo in commento, ritenendo che i benefici derivanti dal rafforzamento della <i>disclosure</i> (in termini di incremento dell'efficienza del mercato, potenziale riduzione delle pratiche abusive e dei fenomeni di “<i>hidden ownership</i>” ed “<i>empty voting</i>”, miglioramento della <i>governance</i> degli emittenti) siano maggiori dei costi ad esso connessi.</p>	<p>facilitando in tal modo il funzionamento dei meccanismi di controllo societario per gli emittenti e agevolando al contempo per l'Autorità di controllo l'<i>enforcement</i> in materia di <i>corporate governance</i>. Si evidenzia inoltre che i lavori di revisione della direttiva <i>Transparency</i> sono tuttora in corso presso la Commissione e non vi è certezza circa l'accoglimento delle proposte formulate dal CESR (ora ESMA) nel proprio parere.</p> <p>Inoltre, proprio al fine di tener conto delle osservazioni relative al costo complessivo della opzione prescelta, si è previsto che, ai fini del calcolo della posizione lunga complessiva, le posizioni in derivati <i>cash-settled</i> rilevino solo ove superiori alla soglia minima del 2% (cfr. comma 8 dell'articolo 119). Tale nuova previsione consente di limitare il numero di comunicazioni dovute a mera operatività su titoli <i>cash-settled</i> da parte di quei soggetti che, detenendo partecipazioni effettive e potenziali <i>physical-settled</i>, siano prossimi al superamento della soglia del 10% del terzo <i>basket</i>.</p> <p>Da ultimo, al fine di evitare inutili duplicazioni di obblighi già previsti, è stata inserita al nuovo comma 9 dell'articolo 119 un'apposita norma in base alla quale si ritiene adempito</p>	<p>società controllate, detengono partecipazioni potenziali, comunicano alla società partecipata e alla Consob:</p> <p>a) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 75%;</p> <p>b) la riduzione della partecipazione potenziale al di sotto delle soglie indicate alla lettera a).</p> <p>2. Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono una interesse economico complessivo posizione lunga complessiva comunicano alla società partecipata e alla</p>
---	---	---	---

<p><i>a) il superamento delle soglie del 10%, 20%, 30% e 50%;</i> <i>b) la riduzione al di sotto delle soglie indicate alla lettere a).</i></p> <p>3. Si applica quanto previsto dagli articoli 117, comma 2, e 118, commi 6, 7 e 8.</p> <p>4. Ai fini del calcolo delle partecipazioni potenziali e dell'interesse economico complessivo non è ammessa la compensazione con le posizioni corte aventi come sottostante le medesime azioni. le azioni sottostanti agli strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquisto sono computate separatamente da quelle sottostanti agli strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di vendita.</p> <p>5. Le azioni che possono essere acquistate tramite l'esercizio di diritti di conversione o di <i>warrant</i> sono computate ai fini del comma 1 solo se l'acquisizione può avvenire entro sessanta giorni.</p> <p>6. Ai fini degli obblighi di comunicazione di cui al comma 1, non rilevano le partecipazioni detenute ai sensi dell'articolo 117.</p>	<p>II. Pur concordando con la soluzione privilegiata nel documento di consultazione, Jones Day, al fine di incrementare ulteriormente il grado di trasparenza, suggerisce la possibilità di adottare un "<i>four basket approach</i>" (ove il primo e il secondo <i>basket</i> sarebbero identici a quanto previsto nell'Ipotesi 2; verrebbe introdotto un nuovo terzo <i>basket</i> contenente le sole posizioni lunghe come definite nell'art. 116-<i>terdecies</i> con una prima soglia elevata, <i>p.e.</i> 5%; il quarto <i>basket</i> evidenzerebbe l'interesse economico complessivo) in linea con le proposte del CESR (ora ESMA) e con la vigente normativa del Regno Unito.</p> <p>III. L'ABI, in caso di posizioni in derivati <i>cash-settled</i> utilizzati per acquisire interessi economici rilevanti, suggerisce di innalzare al 20% la soglia attualmente proposta per la segnalazione dell'interesse economico complessivo. Tali modifiche ad avviso dell'osservatore, oltre a ridurre i costi a carico dei soggetti tenuti ad effettuare le comunicazioni, garantirebbero una</p>	<p>l'obbligo di comunicazione della posizione lunga complessiva, ove il superamento o la riduzione delle soglie rilevanti conseguano a partecipazioni "effettive" e/o potenziali che siano già state comunicate ai sensi dell'articolo 117 o 119, comma 1.</p> <p>II. Anche in considerazione dell'elevato impatto in termini di costi, si ritiene di non accogliere la proposta di adottare il "<i>four basket approach</i>" formulata da Jones Day.</p> <p>III. Non si accoglie la proposta dell'ABI di innalzare al 20% la soglia proposta per la segnalazione dell'interesse economico complessivo in quanto ciò determinerebbe una significativa riduzione delle informazioni in materia di trasparenza di assetti proprietari. Diversamente, si è preferito ridurre i costi connessi ai nuovi obblighi di <i>disclosure</i>, sia</p>	<p>Consob:</p> <p><i>a) il superamento delle soglie del 10%, 20%, 30% e 50%;</i> <i>b) la riduzione al di sotto delle soglie indicate alla lettere a).</i></p> <p>3. Si applica quanto previsto dagli articoli 117, comma 2, e 118, commi 6, 7 e 8.</p> <p>4. Ai fini del calcolo delle partecipazioni potenziali e dell'interesse economico complessivo della posizione lunga complessiva, non è ammessa la compensazione con le posizioni corte aventi come sottostante le medesime azioni.</p> <p>5. Le azioni che possono essere acquistate tramite l'esercizio di diritti di conversione o di <i>warrant</i> sono computate ai fini del comma 1 solo se l'acquisizione può avvenire entro sessanta giorni.</p> <p>6. Ai fini degli obblighi di comunicazione di cui al comma 1, non rilevano le partecipazioni detenute ai sensi dell'articolo 117.</p> <p>6-bis Ai fini del calcolo delle partecipazioni potenziali e della posizione lunga complessiva, nel caso in cui il numero di azioni sottostanti è</p>
---	--	---	--

<p>7. Le disposizioni di cui ai precedenti commi si applicano anche alle società di gestione e ai soggetti abilitati.</p>	<p>maggior informazione dell'aggregato rappresentativo dell'interesse economico complessivo.</p> <p>Diversamente, Jones Day condivide la scelta di fissare la soglia del terzo <i>basket</i> al 10% e propone l'introduzione di una prima soglia rilevante inferiore per società ad elevata capitalizzazione di borsa, per le quali anche l'assunzione di un interesse economico complessivo inferiore rivestirebbe carattere di significatività tale da giustificare la comunicazione. Inoltre, l'osservatore suggerisce di prevedere che, in caso di comunicazione dovuta per il superamento di una delle soglie rilevanti per il terzo <i>basket</i> (ipotesi 2) il soggetto obbligato sia tenuto ad indicare il dettaglio della composizione dell'interesse economico complessivo.</p>	<p>attraverso l'introduzione della richiamata soglia minima del 2% per le posizioni lunghe sia attraverso l'ampliamento delle ipotesi di esenzione di cui al successivo articolo 119 (<i>cf. infra</i>).</p> <p>Analogamente non si condivide il suggerimento di Jones Day di fissare per società ad elevata capitalizzazione di borsa la soglia del terzo <i>basket</i> inferiore al 10%. Il parametro della capitalizzazione di mercato non appare adeguato in quanto soggetto ad elevata volatilità connessa ai <i>trend</i> di mercato, e dunque, mobile; circostanza che assoggetterebbe gli emittenti a frequenti adempimenti imposti dalle eventuali variazioni di soglie almeno su base annuale, con conseguente aggravio di costi. Inoltre, i dati informativi relativi alla trasparenza degli assetti proprietari dei vari emittenti risulterebbero difficilmente comparabili.</p> <p>Per quanto concerne la richiesta del medesimo osservatore di fornire al mercato un'indicazione dettagliata della posizione lunga complessiva (già "<i>interesse economico complessivo</i>"), si evidenzia che tale adempimento è stato espressamente previsto nel Modello 120B contenuto nell'Allegato 4B del Regolamento Emittenti e che nelle relative Istruzioni (Parte Terza, Sezione I, Quadro 1.3.1.) si chiede al</p>	<p>variabile si fa riferimento al quantitativo massimo previsto dallo strumento finanziario.</p> <p>6-ter Ai fini del calcolo degli obblighi di comunicazione di cui al comma 2, e altre posizioni lunghe rilevano solo se superiori alla soglia del 2%.</p> <p>6-quater Gli obblighi previsti dal comma 2 non si applicano ove il superamento o la riduzione al di sotto delle soglie ivi previste è oggetto di comunicazione ai sensi degli articoli 117 o 119, comma 1, e non si detengono altre posizioni lunghe.</p> <p>7. 7. Le disposizioni di cui ai precedenti commi si applicano anche alle società di gestione e ai soggetti abilitati.</p>
---	---	---	--

	<p>IV. Assonime condivide la proposta contenuta nel documento di consultazione di elevare al 5% la soglia per la comunicazione delle partecipazioni potenziali <i>physical-settled</i>.</p>	<p>dichiarante di indicare il dettaglio della posizione aggregata detenuta, specificandone la composizione in: azioni (partecipazione di cui agli articoli 117 e 118 RE); partecipazioni potenziali (partecipazione di cui all'articolo 119, comma 1, RE); altre posizioni lunghe con regolamento in contanti (partecipazione di cui all'articolo 116-<i>terdecies</i>, lett. d1, RE).</p>	
TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO	VALUTAZIONI DELLA CONSOB	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;"><u>Art. 119-bis</u> (Esenzioni)</p> <p>1. Una società controllata non è tenuta agli obblighi di comunicazione previsti dalla presente Sezione quando, con riferimento alla partecipazione detenuta dalla stessa, sussistono tali obblighi a carico del soggetto controllante.</p> <p>2. Gli obblighi di cui al comma 1 possono essere adempiuti dalla sola società controllata, purché sia garantita la completezza delle informazioni riguardanti l'intera catena di controllo, anche relativamente ad altre partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, dal soggetto controllante.</p> <p>3. Gli obblighi di comunicazione di cui</p>	<p>I. ABI e Jones Day propongono la modifica della lett. c), comma 3, dell'articolo 119-<i>bis</i> al fine di esentare anche le posizioni lunghe acquisite ai fini dell'attività di <i>market making</i>, posto che la norma in consultazione limita l'esenzione alla sola acquisizione di azioni o partecipazioni potenziali.</p> <p>Analogamente, come anticipato nell'introduzione al presente documento, Assosim propone di estendere, in alternativa all'applicazione del <i>net delta adjustment</i>, l'attuale esenzione <i>market maker</i> ai soggetti che si configurino come <i>market maker</i> al di fuori di mercati regolamentati, senza limitarne la soglia al 10%. Suggerisce, a tal fine, di utilizzare in luogo della definizione di <i>market maker</i> contenuta all'articolo 1, comma 5-</p>	<p>I. Le proposte di ABI e Jones Day di estendere l'attuale esenzione prevista per i <i>market makers</i> (per quel che riguarda le azioni e le partecipazioni potenziali <i>physical settled</i>) anche alle posizioni lunghe nonché quella di Assosim di introdurre un'esenzione <i>market maker</i> estesa agli intermediari che svolgono attività di <i>market making</i> al di fuori dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione sono state accolte. A tal fine è stata inserita la lett. c) al nuovo comma 8-<i>bis</i> (già comma 9 nel testo proposto in consultazione). A tale riguardo è stata presa in considerazione la nozione di <i>market maker</i> contenuta nell'articolo 2, comma 1, lett. n), della direttiva <i>Transparency</i> che non fa riferimento all'attività posta in essere sui "mercati</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 119-bis</u> (Esenzioni)</p> <p>1. Una società controllata non è tenuta agli obblighi di comunicazione previsti dalla presente Sezione quando, con riferimento alla partecipazione detenuta dalla stessa, sussistono tali obblighi a carico del soggetto controllante.</p> <p>2. Gli obblighi di cui al comma 1 possono essere adempiuti dalla sola società controllata, purché sia garantita la completezza delle informazioni riguardanti l'intera catena di controllo, anche relativamente ad altre partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, dal soggetto controllante.</p> <p>3. Gli obblighi di comunicazione di cui</p>

<p>alla presente Sezione non si applicano:</p> <p>a) a coloro che acquisiscono le azioni esclusivamente al fine della compensazione e liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto le predette azioni entro il termine massimo di tre giorni di negoziazione successivi all'operazione e alle controparti centrali per le azioni oggetto delle operazioni da esse garantite e sottoposte a procedure esecutive, nei limiti temporali richiesti per il completamento di dette procedure;</p> <p>b) a coloro che detengono le azioni nell'ambito della prestazione del servizio di custodia di azioni, purché questi ultimi possano soltanto esercitare i diritti di voto inerenti a dette azioni secondo istruzioni fornite per iscritto o con mezzi elettronici dagli azionisti cui spetta il diritto di voto;</p> <p>c) all'acquisizione o alla cessione di azioni o partecipazioni potenziali al di sotto della soglia del 10%, da parte di un market maker che agisce in quanto tale in relazione agli strumenti finanziari oggetto della propria attività, purché il medesimo market maker:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sia autorizzato dallo Stato membro d'origine ai sensi della direttiva 2004/39/CE; - non intervenga nella gestione dell'emittente azioni quotate né eserciti alcuna influenza su detto emittente al fine dell'acquisizione di tali azioni o partecipazioni potenziali o del sostegno del prezzo delle stesse; - sia in grado di identificare le 	<p><i>quater</i>, del TUF quelle presenti nell'articolo 2, comma 1, lett. n), della direttiva <i>Transparency</i> e nell'articolo 4, par. 8, della Direttiva 2004/39/CE (cd. "direttiva MiFID") che consentono di ricomprendere gli intermediari che svolgono attività di <i>market making</i> al di fuori dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione.</p> <p>II. Lo Studio legale Macchi di Cellere</p>	<p><i>regolamentati</i>" ma più in generale sui "mercati finanziari".</p> <p>Tale definizione è, inoltre, in linea con quanto stabilito in materia di <i>short selling</i>. A tale riguardo si confronti il documento "Technical details of the Pan-European short selling disclosure regime" n. CESR/10-453 del Maggio 2010 (paragrafo 32). L'attività ivi delineata - che ricomprende sia quella consistente nell'espore ai clienti prezzi in acquisto o vendita sia quelle poste in essere ai fini di <i>hedging</i> delle posizioni nette del <i>market maker</i> derivanti da operazioni con la clientela - è in linea con l'operatività degli intermediari che agiscono sui mercati OTC. L'applicazione dell'esenzione <i>market maker</i> a tale attività, pertanto, consente di evitare la proliferazione di segnalazioni al mercato di posizioni non significative.</p> <p>Si è, tuttavia, ritenuto di limitare l'esenzione ai casi in cui la posizione lunga complessiva riferibile al <i>market maker</i> non superi la soglia del 30%. Ciò al fine di operare un opportuno allineamento con la disciplina OPA in cui l'obbligo di offerta sorge al superamento della soglia del 30% della posizione lunga complessiva e ai sensi della quale non è prevista l'esenzione <i>market maker</i>.</p> <p>II. Relativamente alla proposta dello</p>	<p>alla presente Sezione non si applicano:</p> <p>a) a coloro che acquisiscono le azioni esclusivamente al fine della compensazione e liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto le predette azioni entro il termine massimo di tre giorni di negoziazione successivi all'operazione e alle controparti centrali per le azioni oggetto delle operazioni da esse garantite e sottoposte a procedure esecutive, nei limiti temporali richiesti per il completamento di dette procedure;</p> <p>b) a coloro che detengono le azioni nell'ambito della prestazione del servizio di custodia di azioni, purché questi ultimi possano soltanto esercitare i diritti di voto inerenti a dette azioni secondo istruzioni fornite per iscritto o con mezzi elettronici dagli azionisti cui spetta il diritto di voto;</p> <p>c) all'acquisizione o alla cessione di azioni o partecipazioni potenziali al di sotto della soglia del 10%, da parte di un market maker che agisce in quanto tale in relazione agli strumenti finanziari oggetto della propria attività, purché il medesimo market maker:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sia autorizzato dallo Stato membro d'origine ai sensi della direttiva 2004/39/CE; - non intervenga nella gestione dell'emittente azioni quotate né eserciti alcuna influenza su detto emittente al fine dell'acquisizione di tali azioni o partecipazioni potenziali o del sostegno del prezzo delle stesse;
---	--	--	--

<p>azioni o le partecipazioni potenziali detenute ai fini della attività di <i>market making</i>, mediante modalità che possano essere oggetto di verifica da parte della Consob, ovvero mediante la detenzione delle stesse in un apposito conto separato;</p> <p>- fornisca alla Consob l'accordo di <i>market making</i> con la società di gestione del mercato e/o con l'emittente eventualmente richiesto dalla legge e dalle relative disposizioni di attuazione, vigenti nello Stato membro UE dove il market maker svolge la propria attività;</p> <p>- notifichi alla Consob, al più tardi entro cinque giorni di negoziazione dalla data di raggiungimento o superamento della soglia rilevante ovvero di riduzione al di sotto di tale soglia, che intende svolgere o svolge attività di <i>market making</i> sulle azioni o sulle partecipazioni potenziali di un emittente azioni quotate, utilizzando il modello TR-2 contenuto nell'Allegato 4E. Il market maker deve altresì notificare senza indugio alla Consob la cessazione dell'attività di <i>market making</i> sulle medesime azioni o partecipazioni potenziali.</p> <p>4. I diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione di un ente creditizio o di un'impresa di investimento, quale definito all'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE, non sono</p>	<p>Gangemi propone di estendere l'ambito di applicazione dell'esenzione prevista dal comma 7 dell'articolo in commento anche (i) agli intermediari europei che operano in Italia in regime di libera prestazione di servizi, nonché (ii) agli intermediari stranieri non autorizzati a operare in Italia. Tali intermediari non rientrando, infatti, nella definizione di soggetti abilitati di cui all'articolo 1, comma 1, lett. r), del TUF richiamata nella norma in parola, sarebbero assoggettati ai nuovi obblighi di comunicazione e ciò, secondo lo Studio legale, creerebbe una disparità di trattamento tra operatori del mercato.</p>	<p>Studio legale Macchi di Cellere Gangemi si è ritenuto opportuno modificare l'ambito soggettivo di applicabilità delle esenzioni nel senso di estenderlo:</p> <p>1) alle <u>imprese di investimento comunitarie che operano in regime di libera prestazione di servizi</u> al fine di evitare una discriminazione nei confronti di soggetti che prestano servizi di investimento in uno Stato membro diverso da quello in cui l'autorizzazione è stata concessa in regime di libera prestazione.</p> <p>2) <u>agli intermediari extracomunitari, limitatamente a quelli autorizzati da Autorità di vigilanza con cui la Consob abbia accordi di cooperazione</u>. Ciò in quanto si è ritenuto che, in relazione alle imprese di investimento extracomunitarie, si dovesse mantenere l'elemento discrezionale fondato sulla possibilità, da parte della Consob, di esercitare poteri di vigilanza (esercitabili solo su quelle autorizzate), quantomeno con riferimento a soggetti autorizzati in paesi extracomunitari con i quali non vi sono accordi di cooperazione internazionale: mancano, infatti, in tali casi quegli elementi relativi all'omogeneità di disciplina applicabile e di vigilanza operata da parte di Autorità di Paesi membri dell'UE che caratterizzano gli</p>	<p>- sia in grado di identificare le azioni o le partecipazioni potenziali detenute ai fini della attività di <i>market making</i>, mediante modalità che possano essere oggetto di verifica da parte della Consob, ovvero mediante la detenzione delle stesse in un apposito conto separato;</p> <p>- fornisca alla Consob l'accordo di <i>market making</i> con la società di gestione del mercato e/o con l'emittente eventualmente richiesto dalla legge e dalle relative disposizioni di attuazione, vigenti nello Stato membro UE dove il market maker svolge la propria attività;</p> <p>- notifichi alla Consob, al più tardi entro cinque giorni di negoziazione dalla data di raggiungimento o superamento della soglia rilevante ovvero di riduzione al di sotto di tale soglia, che intende svolgere o svolge attività di <i>market making</i> sulle azioni o sulle partecipazioni potenziali di un emittente azioni quotate, utilizzando il modello TR-2 contenuto nell'Allegato 4C. Il market maker deve altresì notificare senza indugio alla Consob la cessazione dell'attività di <i>market making</i> sulle medesime azioni o partecipazioni potenziali.</p> <p>4. I diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione di un ente creditizio o di un'impresa di investimento, quale definito all'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE, non sono</p>
---	--	---	---

<p>conteggiati ai fini degli obblighi di cui alla presente Sezione purché:</p> <ul style="list-style-type: none"> - i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non superino il 5%; e - l'ente creditizio o l'impresa di investimento assicurino che i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente. <p>5. Gli articoli 117 e 118, comma 1, lettera a), non si applicano alle azioni acquisite o cedute dalla Banca Centrale Europea e dalle Banche centrali nazionali degli Stati membri nell'esercizio delle loro funzioni di autorità monetarie, comprese le azioni date o ricevute in pegno, le azioni oggetto di operazioni pronti contro termine o di analoghi contratti di liquidità, a fini di politica monetaria o nell'ambito di un sistema di pagamento.</p> <p>6. L'esenzione di cui al comma precedente si applica alle operazioni di breve durata e a condizione che i diritti di voto inerenti a tali azioni non siano esercitati.</p> <p>7. Le SGR, le Sicav e le società di gestione armonizzate che, esclusivamente nell'ambito della gestione di OICR armonizzati, hanno acquisito partecipazioni gestite, anche potenziali, in</p>	<p>III. Ad avviso di Jones Day, l'esenzione <i>client serving</i> introdotta al comma 9 dell'articolo 119-bis dovrebbe essere maggiormente circostanziata, mutuando quanto previsto dall'ordinamento inglese (<i>Rule 5.3.1. delle Disclosure Rules and Transparency Rules</i>). In particolare, l'osservatore suggerisce di esplicitare che i soggetti abilitati <i>ex</i> articolo 1, comma 1, lett. r), del TUF debbano dotarsi di adeguati sistemi e controlli per distinguere e monitorare le operazioni e gli interessi economici relativi ad operazioni per conto dei clienti e quelli per conto proprio; chiede altresì di chiarire che il soggetto abilitato non debba in alcun modo intervenire ovvero esercitare una influenza sulla <i>governance</i> dell'emittente.</p> <p>IV. In tema di esenzioni, ABI e Jones Day chiedono di limitare gli obblighi di trasparenza proprietaria ai soli contratti derivati <i>cash-settled</i> negoziati <i>over the counter</i>, esentando i derivati negoziati sui mercati regolamentati. L'esenzione per</p>	<p>intermediari comunitari.</p> <p>Al fine di operare un allineamento dell'ambito soggettivo di applicabilità della esenzione <i>client serving</i> con la corrispondente esenzione dall'obbligo di OPA (cfr. art. 44-ter, comma 2, lett. d), del RE), è stata altresì modificata la citata esenzione OPA.</p> <p>III. Non si è ritenuto di accogliere la richiesta di Jones Day in quanto ciò creerebbe un disallineamento con la disciplina OPA e costituirebbe un aggravio eccessivo dei costi di gestione e di <i>reporting</i> dell'intermediario.</p> <p>IV. Relativamente all'osservazione di ABI e Jones Day in merito all'opportunità di esentare dall'applicazione degli obblighi informativi in esame i contratti <i>cash-settled</i> standardizzati negoziati sui</p>	<p>conteggiati ai fini degli obblighi di cui alla presente Sezione purché:</p> <ul style="list-style-type: none"> - i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non superino il 5%; e - l'ente creditizio o l'impresa di investimento assicurino che i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente. <p>5. Gli articoli 117 e 118, comma 1, lettera a), non si applicano alle azioni acquisite o cedute dalla Banca Centrale Europea e dalle Banche centrali nazionali degli Stati membri nell'esercizio delle loro funzioni di autorità monetarie, comprese le azioni date o ricevute in pegno, le azioni oggetto di operazioni pronti contro termine o di analoghi contratti di liquidità, a fini di politica monetaria o nell'ambito di un sistema di pagamento.</p> <p>6. L'esenzione di cui al comma precedente si applica alle operazioni di breve durata e a condizione che i diritti di voto inerenti a tali azioni non siano esercitati.</p> <p>7. Le SGR, le Sicav e le società di gestione armonizzate che, esclusivamente nell'ambito della gestione di OICR armonizzati, hanno acquisito partecipazioni gestite, anche potenziali,</p>
--	--	---	---

<p>misura superiore al 2% e inferiore al 5%, non sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dalla presente Sezione.</p> <p>8. L'esenzione di cui al comma 7 si applica alle società di gestione extracomunitarie a condizione che gli schemi di funzionamento degli OICR gestiti siano compatibili con quelli previsti per gli OICR armonizzati.</p> <p>9. Ai fini degli obblighi di comunicazione dell'interesse economico complessivo non si computano le posizioni lunghe detenute da un soggetto abilitato come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo unico, a fini di copertura delle posizioni di un cliente.</p>	<p>questi ultimi, ad avviso di ABI, troverebbe fondamento nel fatto che la standardizzazione, caratteristica dei contratti negoziati nei mercati regolamentati, non consente modifiche alle modalità di regolamento nel corso del contratto, e dunque che un contratto <i>cash-settled</i> venga modificato per prevedere la consegna fisica del sottostante. Inoltre, i contratti derivati sui singoli titoli azionari trattati nei mercati regolamentati prevedono di norma la consegna fisica del sottostante e sono pertanto assoggettati agli obblighi previsti dalla disciplina sulla trasparenza proprietaria.</p> <p>V. ABI e Jones Day propongono di introdurre una specifica previsione volta ad esentare dagli obblighi di segnalazione le partecipazioni detenute indirettamente attraverso derivati su panieri o indici azionari. ABI suggerisce, in considerazione dei rischi sottesi al loro potenziale utilizzo quale strumento elusivo degli obblighi di trasparenza, di prevedere, quali condizioni per la esenzione, la presenza di un livello minimo di diversificazione (numerosità dei titoli) nonché di un equilibrato livello di concentrazione (quota del paniere investita nel medesimo titolo).</p> <p>VI. ABI suggerisce l'estensione, ove possibile, delle esenzioni previste dalla Direttiva Transparency agli strumenti</p>	<p>mercati regolamentati, si ribadisce che, come già espresso nel documento di consultazione, la nuova disciplina è volta a garantire un regime di trasparenza completo che, a tal fine, deve tener conto dell'interesse economico complessivo, prescindendo dalle modalità di regolamento e, pertanto, dalla concreta possibilità di venire in possesso delle azioni sottostanti.</p> <p>V. Si condivide la proposta formulata da ABI e Jones Day (peraltro già ipotizzata nel <i>Position Paper</i> CONSOB dell'ottobre 2009) circa l'opportunità di introdurre una disciplina specifica per gli strumenti derivati su panieri e indici azionari, tenendo conto di quanto previsto dall'ordinamento inglese [<i>cf. Rule 5.3.3. (c) del Disclosure Rules and Transparency Rules</i>]. Pertanto, è stata aggiunta nel comma 9 dell'articolo 119-<i>bis</i>, la nuova lettera <i>b</i>).</p> <p>VI. Non si concorda con la proposta di Jones Day e di ABI di estendere l'ambito applicativo delle esenzioni già</p>	<p>in misura superiore al 2% e inferiore al 5%, non sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dalla presente Sezione.</p> <p>8. L'esenzione di cui al comma 7 si applica alle società di gestione extracomunitarie a condizione che gli schemi di funzionamento degli OICR gestiti siano compatibili con quelli previsti per gli OICR armonizzati.</p> <p>8-bis. Ai fini degli obblighi di comunicazione dell'interesse economico della posizione lunga complessiva, non si computano:</p> <p>a) le altre posizioni lunghe, detenute, a fini di copertura delle posizioni di un cliente, da un soggetto abilitato come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo unico, da un'impresa di investimento comunitaria operante in libera prestazione di servizio vero da un'entità equivalente autorizzata da un'Autorità di vigilanza di un Stato extracomunitario con cui la Consob abbia accordi di cooperazione a fini di copertura delle posizioni di un cliente;</p> <p>b) le altre posizioni lunghe acquisite o cedute da un market maker che agisce in quanto tale anche al di fuori dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione, purché:</p> <p>1) tale soggetto:</p> <p>- rientri tra quelli indicati alla lettera <i>a</i>);</p>
--	--	--	---

<p>finanziari derivati e contratti soggetti ai nuovi obblighi di <i>disclosure</i>.</p> <p>Jones Day propone di modificare l'articolo 119-<i>bis</i>, comma 4, al fine di chiarire che la <i>trading book exemption</i> si applica anche a detti strumenti.</p>	<p>previste dalla Direttiva <i>Transparency</i> con particolare riferimento all'esenzione <i>trading book</i> che nel sistema vigente risulta applicabile solo alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione di un ente creditizio o di un'impresa di investimento. Non si ravvisa tale esigenza (fatto salvo quanto già detto con riguardo all'esenzione <i>market maker</i>) soprattutto ove si consideri che con la nuova disciplina in esame si è proceduto ad innalzare la soglia minima di rilevanza per le comunicazioni delle partecipazioni potenziali con consegna fisica (da 2% al 5%) ed è stata fissata una soglia elevata (10%) per il terzo <i>basket</i> relativo alla posizione lunga complessiva.</p> <p>VII. ABI concorda con la scelta regolamentare di escludere dagli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti quelle relative alle posizioni in vendita (posizioni corte). Ciò in quanto, ad avviso del rispondente, l'attuale previsione rappresenta un onere per i soggetti tenuti alla segnalazione a fronte di benefici non rilevabili dall'esperienza attuativa, così asseverato dallo stesso documento di consultazione, sia in quanto essa costituisce un elemento estraneo all'attuale <i>level-playing field</i> comunitario non essendo un adempimento previsto in altri Stati membri UE e ponendosi, di conseguenza, come un costo di <i>compliance</i> aggiuntivo per i soggetti che investono nelle società</p>	<ul style="list-style-type: none"> - non intervenga nella gestione dell'emittente azioni quotate né eserciti alcuna influenza su detto emittente al fine dell'acquisizione di tali posizioni o del sostegno del prezzo delle stesse; - sia in grado di identificare le posizioni lunghe detenute ai fini della attività di <i>market making</i>, mediante modalità che possano essere oggetto di verifica da parte della Consob, ovvero mediante la detenzione delle stesse in un apposito conto separato; <p>2) la posizione lunga complessiva non superi la soglia del 30%;</p> <p>c) strumenti finanziari connessi a indici finanziari o ad altri strumenti finanziari ad essi assimilabili, a condizione che le azioni dell'emittente ricomprese nell'indice o sottostanti agli strumenti finanziari ivi ricompresi:</p> <ul style="list-style-type: none"> 1) non rappresentino più dell'1% del totale delle azioni emesse; e 2) il loro peso nell'indice non sia superiore al 20% del valore complessivo dei titoli ricompresi nell'indice medesimo.
--	---	--

TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO	VALUTAZIONI DELLA CONSOB	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;"><u>Art. 119-ter</u> <i>(Criteri di aggregazione delle partecipazioni gestite)</i></p> <p>1. Il soggetto controllante una o più società di gestione non è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali, o un interesse economico complessivo, o quelle di altra società controllata con le partecipazioni gestite, anche potenziali, purché la società di gestione eserciti il diritto di voto inerente alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata.</p> <p>2. Il soggetto controllante uno o più soggetti abilitati non è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali, o un interesse economico complessivo, o quelle di altra società controllata, con le partecipazioni gestite, anche potenziali o un interesse economico complessivo, purché i soggetti abilitati:</p> <p style="padding-left: 20px;">a) esercitino il diritto di voto inerente alle partecipazioni gestite esclusivamente dietro istruzioni impartite dal cliente per iscritto o con mezzi elettronici, ovvero assicurino che il servizio di gestione di portafogli sia prestato indipendentemente da qualsiasi altra attività o servizio di investimento a</p>	<p>quotate italiane.</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 119-ter</u> <i>(Criteri di aggregazione delle partecipazioni gestite)</i></p> <p>1. Il soggetto controllante una o più società di gestione non è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali, o una posizione lunga complessiva interesse economico complessivo, o quelle di altra società controllata con le partecipazioni gestite, anche potenziali, purché la società di gestione eserciti il diritto di voto inerente alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata.</p> <p>2. Il soggetto controllante uno o più soggetti abilitati non è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali, o una posizione lunga complessiva un interesse economico complessivo, o quelle di altra società controllata, con le partecipazioni gestite, anche potenziali o un interesse economico complessivo, purché i soggetti abilitati:</p> <p style="padding-left: 20px;">a) esercitino il diritto di voto inerente alle partecipazioni gestite esclusivamente dietro istruzioni impartite dal cliente per iscritto o con mezzi elettronici, ovvero assicurino che il servizio di gestione di portafogli sia</p>

<p>condizioni equivalenti a quelle previste dalla direttiva 85/611/CEE, mediante la creazione di opportuni meccanismi; e</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b)</i> esercitino il diritto di voto inerente alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante o da altra società da esso controllata.</p> <p>3. Il soggetto controllante è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali o un interesse economico complessivo, o quelle di altra società controllata con le partecipazioni gestite, anche potenziali o un interesse economico complessivo, nel caso in cui la società di gestione o i soggetti abilitati controllati non abbiano discrezionalità nell'esercizio dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni gestite e ricevano istruzioni dirette o indirette per l'esercizio degli stessi da parte del soggetto controllante o altra società da esso controllata.</p> <p>4. Al fine dell'applicazione dei commi 1 e 2, il soggetto controllante una o più società di gestione o soggetti abilitati trasmette senza indugio alla Consob:</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>a)</i> un elenco costantemente aggiornato delle società di gestione o dei soggetti abilitati controllati, con indicazione delle relative Autorità di</p>			<p>prestato indipendentemente da qualsiasi altra attività o servizio di investimento a condizioni equivalenti a quelle previste dalla direttiva 85/611/CEE, mediante la creazione di opportuni meccanismi; e</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b)</i> esercitino il diritto di voto inerente alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante o da altra società da esso controllata.</p> <p>3. Il soggetto controllante è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali o una posizione lunga complessiva, o quelle di altra società controllata con le partecipazioni gestite, anche potenziali o un interesse economico complessivo una posizione lunga complessiva, nel caso in cui la società di gestione o i soggetti abilitati controllati non abbiano discrezionalità nell'esercizio dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni gestite e ricevano istruzioni dirette o indirette per l'esercizio degli stessi da parte del soggetto controllante o altra società da esso controllata.</p> <p>4. Al fine dell'applicazione dei commi 1 e 2, il soggetto controllante una o più società di gestione o soggetti abilitati trasmette senza indugio alla Consob:</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>a)</i> un elenco costantemente aggiornato delle società di gestione o dei soggetti abilitati controllati, con indicazione delle relative Autorità di</p>
---	--	--	---

<p>vigilanza competenti o, se del caso, menzione dell'assenza di Autorità che esercitano funzioni di vigilanza;</p> <p><i>b)</i> con riferimento a ciascuna società di gestione o soggetto abilitato controllato, un attestato certificante che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il soggetto controllante non interferisce in alcun modo, neppure impartendo istruzioni dirette o indirette, nell'esercizio dei diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite; - la società di gestione o i soggetti abilitati esercitano i diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante. <p>5. È fatta salva per il soggetto controllante una o più società di gestione o soggetti abilitati la possibilità di avvalersi dei criteri previsti dai commi 1 e 2 soltanto in relazione alle partecipazioni potenziali. In tal caso, alla Consob è trasmesso esclusivamente l'elenco di cui al comma 4, lettera a).</p> <p>6. Il soggetto controllante una o più società di gestione o soggetti abilitati trasmette alla Consob, su richiesta della stessa, informazioni idonee a comprovare che:</p> <p><i>a)</i> la propria struttura organizzativa e quella delle società di gestione o dei soggetti abilitati consentono l'esercizio indipendente dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni gestite. A tal</p>			<p>vigilanza competenti o, se del caso, menzione dell'assenza di Autorità che esercitano funzioni di vigilanza;</p> <p><i>b)</i> con riferimento a ciascuna società di gestione o soggetto abilitato controllato, un attestato certificante che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il soggetto controllante non interferisce in alcun modo, neppure impartendo istruzioni dirette o indirette, nell'esercizio dei diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite; - la società di gestione o i soggetti abilitati esercitano i diritti di voto relativi alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante. <p>5. È fatta salva per il soggetto controllante una o più società di gestione o soggetti abilitati la possibilità di avvalersi dei criteri previsti dai commi 1 e 2 soltanto in relazione alle partecipazioni potenziali. In tal caso, alla Consob è trasmesso esclusivamente l'elenco di cui al comma 4, lettera a).</p> <p>6. Il soggetto controllante una o più società di gestione o soggetti abilitati trasmette alla Consob, su richiesta della stessa, informazioni idonee a comprovare che:</p> <p><i>a)</i> la propria struttura organizzativa e quella delle società di gestione o dei soggetti abilitati consentono l'esercizio indipendente dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni</p>
--	--	--	---

<p>fine, il soggetto controllante e la società di gestione o i soggetti abilitati adottano apposite procedure scritte volte a prevenire la circolazione di informazioni tra di essi in relazione all'esercizio dei diritti di voto;</p> <p><i>b)</i> le persone alle quali competono le decisioni sulle modalità di esercizio dei diritti di voto agiscono in modo indipendente;</p> <p><i>c)</i> l'attività di gestione a proprio favore è svolta dalla società di gestione o dai soggetti abilitati controllati sulla base di una relazione contrattuale che preveda un normale rapporto di clientela.</p> <p>7. Limitatamente alle società di gestione extracomunitarie ed ai soggetti abilitati extracomunitari, i commi da 1 a 6 si applicano a condizione che la legislazione dello Stato di appartenenza preveda le seguenti condizioni:</p> <p><i>a)</i> esercizio dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni gestite in modo indipendente e discrezionale;</p> <p><i>b)</i> obbligo, nel caso di conflitto di interessi, di non tenere in considerazione gli interessi del soggetto controllante o di altra società dallo stesso controllata.</p> <p>8. Il soggetto controllante uno o più soggetti di cui al comma 7 è tenuto ad attestare i requisiti previsti nel medesimo comma con riferimento a ciascun soggetto controllato.</p>			<p>gestite. A tal fine, il soggetto controllante e la società di gestione o i soggetti abilitati adottano apposite procedure scritte volte a prevenire la circolazione di informazioni tra di essi in relazione all'esercizio dei diritti di voto;</p> <p><i>b)</i> le persone alle quali competono le decisioni sulle modalità di esercizio dei diritti di voto agiscono in modo indipendente;</p> <p><i>c)</i> l'attività di gestione a proprio favore è svolta dalla società di gestione o dai soggetti abilitati controllati sulla base di una relazione contrattuale che preveda un normale rapporto di clientela.</p> <p>7. Limitatamente alle società di gestione extracomunitarie ed ai soggetti abilitati extracomunitari, i commi da 1 a 6 si applicano a condizione che la legislazione dello Stato di appartenenza preveda le seguenti condizioni:</p> <p><i>a)</i> esercizio dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni gestite in modo indipendente e discrezionale;</p> <p><i>b)</i> obbligo, nel caso di conflitto di interessi, di non tenere in considerazione gli interessi del soggetto controllante o di altra società dallo stesso controllata.</p> <p>8. Il soggetto controllante uno o più soggetti di cui al comma 7 è tenuto ad attestare i requisiti previsti nel medesimo comma con riferimento a ciascun soggetto controllato.</p>
--	--	--	---

TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO	VALUTAZIONI DELLA CONSOB	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;"><u>Art. 121</u> <i>(Termini e modalità di comunicazione)</i></p> <p>1. La comunicazione delle partecipazioni, anche potenziali, e dell'interesse economico complessivo è effettuata senza indugio e comunque entro cinque giorni di negoziazione, decorrenti dal giorno dell'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo, indipendentemente dalla data di esecuzione, ovvero da quello in cui il soggetto tenuto all'obbligo è informato degli eventi che comportano modifiche del capitale sociale di cui all'articolo 117, comma 2.</p> <p>2. La comunicazione è effettuata mediante l'utilizzo dei modelli previsti nell'Allegato 4A e secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 4B.</p> <p>3. Qualora più soggetti non legati da rapporti di controllo siano tenuti ad obblighi di comunicazione relativi alla medesima partecipazione, tali obblighi possono essere assolti anche da uno solo di essi, purché sia garantita la completezza delle informazioni dovute da tutti i soggetti interessati anche in relazione ad eventuali ulteriori partecipazioni detenute da ciascuno di essi e ferma restando la responsabilità dei singoli soggetti tenuti alla comunicazione.</p>			<p style="text-align: center;"><u>Art. 121</u> <i>(Termini e modalità di comunicazione)</i></p> <p>1. La comunicazione delle partecipazioni, anche potenziali, e dell'interesse economico complessivo della posizione lunga complessiva è effettuata senza indugio e comunque entro cinque giorni di negoziazione, decorrenti dal giorno dell'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo, indipendentemente dalla data di esecuzione, ovvero da quello in cui il soggetto tenuto all'obbligo è informato degli eventi che comportano modifiche del capitale sociale di cui all'articolo 117, comma 2.</p> <p>2. La comunicazione è effettuata mediante l'utilizzo dei modelli previsti nell'Allegato 4A e secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 4B.</p> <p>3. Qualora più soggetti non legati da rapporti di controllo siano tenuti ad obblighi di comunicazione relativi alla medesima partecipazione, tali obblighi possono essere assolti anche da uno solo di essi, purché sia garantita la completezza delle informazioni dovute da tutti i soggetti interessati anche in relazione ad eventuali ulteriori partecipazioni detenute da ciascuno di essi e ferma restando la responsabilità dei singoli soggetti tenuti alla comunicazione.</p>