

## **PROVVEDIMENTO POST-TRADING**

### **RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2007/36/CE (“SHRD”) RELATIVA ALL’ESERCIZIO DI ALCUNI DIRITTI DEGLI AZIONISTI DI SOCIETÀ QUOTATE**

#### **ESITI DELLA CONSULTAZIONE**

**24.12.2010**

Il 5 agosto 2010 la Consob e la Banca d’Italia hanno pubblicato un documento di consultazione relativo alle modifiche del Provvedimento *post-trading* in prevalenza conseguenti all’entrata in vigore del decreto legislativo n. 27/2010 di “*attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate*”.

Con riferimento al suddetto documento sono pervenute osservazioni da: ABI – Associazione Bancaria Italiana; ASSOGESTIONI - Associazione del Risparmio Gestito; ASSONIME – Associazione fra le Società per Azioni; Gruppo London Stock Exchange (“LSEG”); Sig. Marco Bava; Sodali Aligning Interests S.p.A. (“Sodali”); Studio Legale Trevisan & Associati (“avv. D. Trevisan”). Le osservazioni inviate dai predetti soggetti sono state pubblicate integralmente sul sito *internet* della Consob e della Banca d’Italia.

La tabella che segue indica, nella colonna di sinistra, la tematica oggetto di osservazioni, nella colonna centrale riassume le principali “Osservazioni” pervenute, mentre nella colonna di destra riporta le “Considerazioni” formulate dalla Consob e dalla Banca d’Italia sulle specifiche osservazioni, rinviando al testo dell’articolato per le richieste di chiarimento a cui è stato dato seguito.

**SINTESI DELLE PRINCIPALI OSSERVAZIONI SULLE PROPOSTE DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO RECANTE LA DISCIPLINA DEI SERVIZI DI GESTIONE ACCENTRATA, DI LIQUIDAZIONE, DEI SISTEMI DI GARANZIA E DELLE RELATIVE SOCIETÀ DI GESTIONE, PROVVEDIMENTO DEL 22 FEBBRAIO 2008 (“PROVVEDIMENTO”), DI CUI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE PUBBLICATO IL 5 AGOSTO 2010**

Tema	Osservazioni	Considerazioni
<b>Definizioni, Titolo II - Servizio di gestione accentrata</b>		
<p><b>Definizione di intermediario partecipante; responsabilità per le comunicazioni e certificazioni (art. 1; art. X+5, co. 1)</b></p>	<p><b>Abi</b> ha contestato la mancanza, nel testo proposto in consultazione, della definizione di intermediari, cui rinvia l’art. 79-<i>quater</i> del TUF. D’altronde, come rilevato ancora da <b>Abi</b>, la definizione contenuta nell’art. 1 del vigente Provvedimento non risulterebbe compatibile con il citato articolo del TUF, in quanto più restrittiva. Pertanto, l’associazione ha proposto di introdurre la seguente definizione di “<i>intermediario ammesso alla gestione accentrata</i>”: <i>il soggetto di cui all’art. 79-<i>quater</i> del TUF intestatario di conti presso il sistema di gestione accentrata</i>”.</p> <p>Tale definizione sarebbe strumentale alle disposizioni del provvedimento che si riferiscono proprio all’intermediario che, in qualità di partecipante al sistema di gestione accentrata, risulta essere destinatario di una pluralità di previsioni, nonché responsabile delle comunicazioni e certificazioni. <b>Abi</b> ha quindi suggerito, qualora dovesse essere accettata la richiesta di cui sopra, di rivedere tutto il Titolo II del Provvedimento, al fine di verificare la coerenza rispetto a tale definizione.</p> <p>Sempre in relazione alle definizioni, <b>Assonime</b> ha proposto di differenziare la categoria degli intermediari, diversi dagli intermediari partecipanti, sui conti dei quali sono registrati gli strumenti finanziari oggetto delle comunicazioni, segnalazioni, certificazioni. Questi potrebbero infatti essere inclusi nella definizione di “depositari”.</p>	<p>In considerazione delle osservazioni formulate da <b>Abi</b> ed <b>Assonime</b>, si è provveduto a reintrodurre nell’art. 1 una definizione di intermediari. Tuttavia, rispetto alla formulazione presente nel Provvedimento vigente si è preferito adottare una formulazione corrispondente a quella contenuta nell’art. 79-<i>quater</i> del TUF, per ragioni di coerenza. Pertanto, sono definiti “intermediari” i soggetti abilitati alla tenuta dei conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari e i relativi trasferimenti. Inoltre, si è provveduto ad introdurre la definizione di “ultimo intermediario”: l’intermediario che tiene i conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari di pertinenza di soggetti che non operano in qualità di intermediari (investitori finali) o di soggetti non residenti. In particolare, la suddetta ultima precisazione consente di fare riferimento, laddove necessario, all’ultimo intermediario italiano nella catena di intermediazione.</p> <p>Si è inoltre valutato opportuno introdurre la definizione di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ strumenti finanziari - dato che ad essi si fa riferimento numerose volte nell’ambito del Provvedimento – utilizzando il richiamo alle categorie elencate nell’art.</li> </ul>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>In relazione alla scelta di attribuire la responsabilità per le comunicazioni all'intermediario partecipante ad un sistema di gestione accentrata, l'associazione ha chiesto una illustrazione maggiormente ragionata, posto che si tratta di annosa questione, ampiamente dibattuta anche in ambito internazionale.</p> <p>Il gruppo London Stock Exchange (di seguito, <b>LSEG</b>) ha suggerito il ripensamento del modello individuato dalla Consob, in attuazione della delega conferita dall'art. 81, co. 1, lett. m). Ad avviso del gruppo, infatti, sarebbero minori gli svantaggi connessi con la scelta di considerare responsabile l'ultimo intermediario nella catena del possesso azionario (quello che detiene il rapporto con l'azionista), rispetto alla produzione di comunicazioni/certificazioni attestanti i diritti. Tale scelta sarebbe, come sostenuto dal gruppo, più rispondente allo spirito della dir. 2007/36/CE ("SHRD").</p> <p>Il LSEG ha inoltre sottolineato che l'armonizzazione e l'informatizzazione dei processi di gestione dei flussi informativi rappresentano la strada da perseguire per risolvere le problematiche connesse con l'uno o l'altro modello, ed ha proposto un ruolo di collettore delle informazioni per la società di gestione accentrata, al fine di rendere efficiente il flusso informativo verso gli emittenti.</p>	<p>1, co. 2, del TUF;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ servizi di garanzia, intendendo i servizi volti a garantire il buon fine di operazioni aventi ad oggetto obbligazioni al pagamento di una somma di denaro ovvero alla consegna di strumenti finanziari (inclusa l'attività di gestione di sistemi di garanzia).</li> </ul> <p>La modifica apportata, già in sede di consultazione, all'art. 53 (disciplina delle società di gestione dei sistemi di garanzia) tesa a specificare le misure da adottare in caso di attività diverse dall'erogazione di servizi di garanzia, ha reso necessario l'inserimento della sopra riportata definizione.</p> <p>Al fine di minimizzare gli interventi sugli attuali assetti organizzativi, creati spontaneamente dall'industria (cfr. Linee guida di Abi, Assonime e Assosim del 2006), in sede di revisione post-consultazione si è ritenuto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) ribadire la scelta di considerare responsabile, per la produzione di comunicazioni e segnalazioni agli emittenti, l'intermediario che partecipa alla gestione accentrata, con la sola eccezione delle segnalazioni inerenti ai vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari (art. 83-<i>novies</i>, co. 1, lett. g), del TUF), per le quali si registrano prassi diverse di mercato, sulle quali si ritiene preferibile non intervenire direttamente;</li> <li>(ii) lasciare libertà di organizzazione all'industria in merito alla produzione delle certificazioni, riconoscendo che in numerosi casi l'intermediario ultimo è nella condizione di potere sia ricevere la richiesta da parte dell'investitore finale sia</li> </ul>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		<p>provvedere autonomamente alla certificazione.</p> <p>Uno dei motivi per cui si è valutato di attribuire agli intermediari partecipanti alla gestione accentrata il compito di produrre le comunicazioni agli emittenti, è connesso con l'opportunità di avere, prima dell'inoltro agli emittenti, una fase di controllo/riscontro tra le informazioni provenienti dagli intermediari che detengono i rapporti con gli investitori finali e le risultanze dei conti di gestione accentrata; ciò anche e soprattutto al fine di evitare il problema di sovra-rappresentazione del capitale sociale.</p> <p>A seguito delle modifiche proposte rispetto alla vigente versione del Provvedimento, pochi sono i diritti per i quali permane la certificazione cartacea quale strumento di legittimazione. Relativamente ad essi, peraltro, minori appaiono le preoccupazioni connesse con la suddetta eventualità di sovra-rappresentazione.</p> <p>Il processo da ultimo suggerito dal LSEG, quanto alla gestione dei flussi informativi, appare condivisibile, purché venga promosso e sostenuto da tutti i rappresentanti dell'industria.</p>
<p><b>Attività accessorie (art. 9)</b></p>		<p>Come evidenziato anche in commento all'articolo 42, l'attività di registrazione elettronica dei contratti (<i>trade repository</i>) su strumenti finanziari derivati negoziati <i>over the counter</i> è stata aggiunta alle attività che possono essere esercitate dalle società di gestione accentrata; si è ritenuto, infatti, che la predetta attività sia maggiormente affine a quelle svolte dalle società di gestione accentrata. Si rinvia, comunque, ai commenti inerenti all'art. 42 del Provvedimento.</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
<p style="text-align: center;"><b>Delega all'autoregolamentazione delle società di gestione accentrata (art. Y)</b></p>	<p><b>Abi</b> ha proposto di ripristinare l'art. 12 dell'attuale formulazione del Provvedimento, ritenendo che la materia sia troppo rilevante e delicata per essere demandata all'autoregolamentazione. L'associazione ha eccepito l'eccessiva ampiezza della delega alla società di gestione, assumendo che la stessa dovesse essere intesa - sulla base del combinato disposto dell'art. 79-<i>quater</i> del TUF e dell'art. Y posto in consultazione - come un mandato ad individuare i soggetti che possono essere <u>abilitati alla tenuta dei conti sui quali sono registrati i titoli</u>.</p> <p>Allo stesso modo, <b>Assonime</b> ha sostenuto l'opportunità di reintrodurre l'art. 12 nel testo del Provvedimento, al fine di assicurare il mantenimento delle previsioni che consentono alle società di detenere in gestione accentrata gli strumenti finanziari di propria emissione e gli strumenti finanziari emessi dalle proprie controllate. In subordine, l'associazione ha proposto di includere tale criterio direttamente nel testo del nuovo art. Y. In ultimo, Assonime ha auspicato che la rivisitazione del Provvedimento possa costituire l'occasione per ampliare il novero degli strumenti finanziari che le società possono detenere sui conti di gestione accentrata accessi a loro nome. In particolare, l'associazione ha chiesto di includere gli strumenti assegnati dall'emittente o dalle società controllate o collegate.</p> <p>Il <b>LSEG</b> ha espresso invece apprezzamento per la scelta operata dalla Consob di esercitare la delega ex art. 81, co. 2-<i>bis</i>, del TUF. Il gruppo ha inoltre sostenuto che, in coerenza con la suddetta scelta e</p>	<p>Non si condividono le preoccupazioni espresse da alcune parti in relazione alla delega che la Consob e la Banca d'Italia hanno effettuato nei confronti delle società di gestione accentrata. Anzitutto va chiarito che le modifiche che dovessero interessare il vigente regolamento di MT, così come i regolamenti di altre società di gestione accentrata che intendessero esplicitare la propria attività sul territorio nazionale, sarebbero soggetti ad approvazione da parte delle autorità.</p> <p>Quanto al quadro legislativo-regolamentare, esso è già sufficientemente chiaro e definito da non lasciare spazio ad utilizzi impropri del potere delegato alle società di gestione.</p> <p>Alle società di gestione accentrata viene chiesto, quindi, di stabilire criteri di ammissione, sospensione ed esclusione dei soggetti ammessi in qualità di intermediari e di emittenti, che, a norma dell'art. 81, co. 2, TUF, devono essere non discriminatori, trasparenti e obiettivi.</p> <p>L'introduzione dell'art. Y-<i>bis</i> ha permesso, tuttavia, di dare attuazione alla norma dell'art. 79-<i>quater</i> del TUF, specificando a livello di regolamentazione quali sono le categorie di soggetti che possono essere ammessi alla gestione accentrata in qualità di intermediari.</p> <p>Rimane fermo il potere delegato alle società di stabilire ulteriori categorie di soggetti che possano essere ammessi alla gestione accentrata.</p> <p>Con l'inserimento dell'art. Y-<i>bis</i> si è dato accoglimento anche alle considerazioni svolte da <b>Assonime</b>, consentendo quindi esplicitamente la possibilità che</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>allo scopo di consentire il massimo ampliamento del novero dei soggetti ammessi alla gestione accentrata - in linea anche con la direttiva MiFID (la quale ha aperto l'accesso ai mercati a soggetti diversi da quelli tradizionali) – sarebbe preferibile non fare riferimento a “categorie di soggetti” bensì ai “requisiti” che questi debbono avere al fine di essere ammessi. Ciò, infatti, consentirebbe di ammettere alla gestione accentrata anche soggetti estranei a specifiche categorie, ma che abbiano i requisiti per potere accendere conti di gestione accentrata per la registrazione di strumenti finanziari.</p> <p>In ultimo, sempre in merito al nuovo art. Y del Provvedimento, <b>Assonime</b> ha chiesto di demandare all'autoregolamentazione delle società di gestione accentrata la determinazione del formato delle comunicazioni/certificazioni/segnalazioni. Ciò dovrebbe avvenire attraverso il coinvolgimento dell'industria e in modo da addivenire ad un significativo livello di standardizzazione, in linea con gli orientamenti internazionali.</p>	<p>vengano ammessi alla gestione accentrata gli emittenti per gli strumenti finanziari emessi o <u>assegnati</u> dagli stessi o da società controllate o collegate attraverso partecipazione azionaria.</p> <p>La previsione dell'art. Y, co. 1, lett. i) (lett. j) nel testo riproposto) è stata inserita in luogo delle previsioni attualmente contenute nell'art. 12, co. 3 e nell'art. 33, co. 2. Difatti, la previsione dell'art. 33, co. 2, attribuisce già alla società di gestione la determinazione delle modalità e dei termini per lo scambio di informazioni, in via telematica, fra essa ed intermediari ed emittenti. Per ragioni di sistematicità tale previsione è stata spostata nell'art. Y, il quale riporta ora l'elencazione di tutte le materie demandate all'autodisciplina della società di gestione. Si rammenta, peraltro, che qualsiasi intervento in materia di autodisciplina deve essere sottoposto, da parte della società di gestione, a regolare processo di consultazione con l'industria, come previsto dall'art. 7, co. 2, del testo attualmente vigente del Provvedimento.</p> <p>Quanto sopra premesso, non si ritiene accoglibile la richiesta avanzata da <b>Assonime</b> di modifica dell'art. Y. Laddove Assonime, invece, si riferisce all'opportunità di prevedere un processo di consultazione fra intermediari ed emittenti al fine della determinazione del formato di scambio dei dati inerenti a comunicazioni/certificazioni/segnalazioni, si auspica che tale confronto venga effettivamente condotto.</p> <p>La riconsiderazione delle disposizioni in commento ha portato all'inclusione della lett. a) del nuovo art. Y, nella quale viene specificato che le società di gestione</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		<p>accentrata devono dare trattazione, nel proprio regolamento, alle attività accessorie (conformemente a quanto già stabilito nell'art. 81, co. 2, del TUF) nonché agli eventuali collegamenti con sistemi esteri. Quanto sopra allinea le disposizioni per le società di gestione accentrata a quelle, già presenti nel Provvedimento (artt. 46 e 52), rispettivamente riferite alla società di gestione dei servizi di liquidazione e alle controparti centrali.</p>
<p><b>Immissione degli strumenti finanziari nella gestione accentrata (art. Y+1)</b></p>	<p>Il <b>LSEG</b> ha sollevato dubbi circa la formulazione dell'art. Y+1, con particolare riferimento alla compatibilità con la possibilità di procedere all'accentramento di strumenti finanziari cartolari su richiesta degli intermediari anziché dell'emittente.</p>	<p>In linea generale, la richiesta del <b>LSEG</b> confligge con le disposizioni contenute nell'art. 83-ter del TUF, la cui applicazione è espressamente richiamata, anche per gli strumenti finanziari non dematerializzati, dall'art. 85, co. 1.</p> <p>Si è invece provveduto ad inserire, al primo comma dell'articolo, lett. a), una modifica di <i>fine tuning</i>, idonea a rendere maggiormente chiaro che gli strumenti finanziari - emessi da soggetti ammessi alla gestione accentrata in qualità di emittenti - possono essere accentrati sul presupposto che essi rispettino le specifiche misure contenute nel regolamento dei servizi della società di gestione, nel quale possono anche essere previste qualificazioni o precisazioni rispetto alla fattispecie generale sopra richiamata.</p>
<p><b>Richiesta di comunicazione o di certificazione (art. X)</b></p>	<p><b>Assonime</b> ha proposto di apportare al comma 2 dell'art. X la seguente modifica: “Le comunicazioni e le certificazioni sono redatte <del>in conformità all'Allegato 2</del> <b>con contenuto almeno pari a quello dell'Allegato 2</b>”. Ciò al fine di tenere conto che le comunicazioni/certificazioni possono avere contenuti parzialmente difformi o ulteriori rispetto a quanto previsto nell'allegato.</p>	<p>Nell'art. X, co. 2, a seguito delle osservazioni formulate da <b>Assonime</b> – anche in relazione all'art. Y, co. 1, lett. i) - e di una più attenta riflessione in materia, si è ritenuto preferibile eliminare il riferimento all'Allegato 2, che pertanto è stralciato dal Provvedimento. La formulazione da ultimo proposta prevede, quindi, un'elencazione delle informazioni essenziali delle comunicazioni e</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>Inoltre, Assonime ha proposto la seguente modifica al comma 3: “L’intermediario consente ai soggetti legittimati di avanzare la richiesta indicata nel comma 1 tramite almeno un mezzo di comunicazione a distanza, secondo modalità dallo stesso prestabilite, che consentano l’identificazione del richiedente <b>ed al quale, su domanda, viene rilasciata, con lo stesso mezzo, conferma di ricezione</b>”.</p> <p>La modifica consentirebbe all’azionista di avere certezza dell’avvenuta ricezione, da parte dell’intermediario, della richiesta, superando possibili conseguenze connesse con il malfunzionamento dei mezzi di comunicazione a distanza.</p> <p>L’associazione ha inoltre suggerito, qualora fosse accolta la proposta di introdurre la definizione di intermediari depositari (cfr. <i>supra</i>), di utilizzare tale terminologia nel comma 3 dell’art. X.</p> <p>L’<b>avv. D. Trevisan</b> ha proposto di sottoporre la comunicazione o certificazione non solo ad un termine di efficacia ma di prevedere anche l’ipotesi di efficacia fino a revoca, in modo da risultare altresì in linea con la previsione dell’art. X+3, co. 3.</p> <p>In relazione al quarto comma dell’articolo in commento, l’avv. Trevisan ha sostenuto che la disposizione dovrebbe richiamare anche il caso <i>ex art.</i> X+5, co. 1, in aggiunta alle ipotesi di cui ai successivi commi 5, 6 e 7. Senza tale richiamo, a suo avviso, non potrebbe legittimarsi al voto l’avente diritto che detiene gli strumenti finanziari attraverso un altro intermediario (es. estero) non aderente al sistema di gestione accentrata.</p>	<p>certificazioni, che ne rappresentano il contenuto minimo.</p> <p>Si accetta la proposta di Assonime in quanto si ritiene condivisibile la preoccupazione espressa. La formulazione da ultimo presentata lascia scelta al soggetto richiedente di ricevere la conferma dell’avvenuta acquisizione della richiesta o copia della comunicazione effettuata dall’intermediario all’emittente, ovvero entrambe. Sia la conferma della ricezione che l’evidenza della comunicazione sono trasmesse al richiedente con la stessa modalità attraverso la quale è stata veicolata la richiesta di comunicazione originaria.</p> <p>Accogliendo nella sostanza le istanze di Assonime, è stata modificata la rubrica dell’articolo, e concordemente anche il testo, al fine di esplicitare che il soggetto cui va rivolta la richiesta di comunicazione/certificazione è l’<u>ultimo intermediario</u>.</p> <p>In accoglimento delle osservazioni dell’<b>avv. D. Trevisan</b>, si è provveduto a specificare, nell’art. X, co. 2, lett. f), così come riproposto, che la comunicazione/certificazione deve contenere il termine di efficacia della comunicazione o certificazione, o la clausola “fino a revoca”.</p> <p>Non si ritengono invece pertinenti le ulteriori osservazioni formulate dall’avv. Trevisan. L’articolo in commento, infatti, tratta delle ipotesi inerenti alla non coincidenza fra il titolare degli strumenti finanziari immessi nella gestione accentrata e il soggetto legittimato all’esercizio dei diritti connessi. Tuttavia, si tratta di ipotesi tassative, espressamente regolate dalla disciplina civilistica. La questione dell’eventuale deposito presso un</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		<p>soggetto estero non appare assimilabile a tali fattispecie. Inoltre, anche in quest'ultimo caso, la richiesta cui si riferisce l'art. X è sempre quella originaria avanzata dall'avente diritto nei confronti dell'ultimo intermediario. La suddetta richiesta, quindi, non è da confondersi con lo scambio eventuale di informazioni tra gli intermediari della catena del possesso azionario. Si ritiene che la modifica della rubrica e del testo dell'articolo in commento sia utile a chiarire anche tali ulteriori aspetti.</p>
<p><b>Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea (art. X+1)</b></p>	<p><b>Abi</b> ha obiettato che il termine per presentare la richiesta di comunicazione per l'intervento e l'esercizio del voto in assemblea - fissato dall'art. X+1 nel giorno di mercato aperto successivo alla <i>record date</i> - sia troppo stringente e che non tenga conto delle procedure e complessità organizzative degli intermediari. L'associazione ha pertanto proposto di riformulare il primo comma come segue: <i>“Per l'intervento e l'esercizio del voto nelle assemblee delle società indicate nell'art. 83-sexies, comma 2, del TUF, il termine ultimo per presentare la richiesta di comunicazione è stabilito dall'intermediario, che tiene conto del termine previsto dall'art. 83-sexies, comma 4, del TUF”</i>.</p> <p>Infine l'associazione sollecita un chiarimento in merito ai termini previsti dall'art. 83-sexies, comma 4, del TUF. In particolare, l'associazione chiede se la formulazione complessiva dell'articolo, alla luce delle disposizioni regolamentari di attuazione, consenta agli intermediari di accettare ed elaborare richieste di comunicazione tardive, anche successive alla prima convocazione dell'assemblea, purché pervenute prima della data di seconda convocazione.</p> <p>Considerazioni di tenore analogo sono state svolte da <b>Assogestioni</b> che, alla luce della disposizione contenuta nell'art. 83-sexies del</p>	<p>In merito alle osservazioni formulate da <b>Abi</b>, <b>Assonime</b> e <b>Assogestioni</b> circa il termine fissato per la richiesta della comunicazione, nonché in relazione alla richiesta di chiarimento sul rapporto fra la disposizione dell'art. X+1 e le previsioni dell'art. 83-sexies, co. 4, del TUF, si considera quanto segue. Innanzitutto occorre ribadire come la citata norma del TUF abbia lo scopo di attribuire valore alle comunicazioni che siano pervenute tardivamente ma comunque in tempo utile a consentire la partecipazione dell'azionista. L'interesse del legislatore è, evidentemente, quello di facilitare la più ampia partecipazione degli azionisti alla vita societaria.</p> <p>Al fine di contemperare le esigenze di tutte le parti interessate, si è deciso di attribuire all'ultimo intermediario la facoltà di stabilire un termine ultimo di ricezione delle richieste di comunicazione all'emittente, che non sia tuttavia inferiore a quello indicato dalla normativa secondaria ovvero primaria (a seconda del tipo di società).</p> <p>Pertanto, l'articolo in commento è stato riscritto prevedendo, nel primo comma, che il termine stabilito dall'ultimo intermediario per la presentazione della</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>TUF, ritiene che il sesto giorno di mercato aperto precedente l'assemblea non possa costituire l'ultimo giorno disponibile per effettuare la richiesta della comunicazione.</p> <p>Anche la società di consulenza Sodali Aligning Interests (di seguito solo "<b>Sodali</b>") ha sostenuto che, in considerazione del combinato disposto della normativa primaria e del regolamento, debba consentirsi all'azionista la possibilità di poter decidere di partecipare all'assemblea anche dopo il termine previsto dal primo comma dell'art. X+1.</p> <p>Sul medesimo punto, <b>Assonime</b> ha proposto di lasciare alla determinazione dell'industria la definizione del termine ultimo per presentare la richiesta di comunicazione, in considerazione del fatto che gli standard europei in materia sono in fase di implementazione, e in modo quindi da garantire ampia flessibilità.</p> <p>L'<b>avv. D. Trevisan</b> ha sostenuto che la formulazione proposta per l'art. X+1, co.1, posto in consultazione, non sia coerente con lo spirito della direttiva SHRD, in base alla quale la prova della qualità di azionista può essere soggetta solo ai requisiti necessari per assicurare l'identificazione degli azionisti e solo nella misura in cui detti requisiti siano proporzionati al raggiungimento di tale obiettivo.</p> <p>Inoltre, l'avv. Trevisan ha espresso dubbi sulla capacità della disposizione di chiarire se debba intendersi per richiesta soltanto</p>	<p>richiesta di comunicazione non possa precedere - per le assemblee delle società alle quali si applica la <i>record date</i> – la fine del secondo giorno di mercato aperto successivo alla <i>record date</i>. Mentre per le assemblee delle altre società - ossia quelle a cui non si applica la <i>record date</i> – il co. 2 prevede che il termine ultimo, da stabilirsi sempre a cura dell'ultimo intermediario, non possa essere antecedente il secondo giorno non festivo precedente il termine indicato nell'articolo 83-<i>sexies</i> TUF o fissato dallo statuto. Per maggiore chiarezza è stato specificato che l'intermediario cui è stata rivolta la richiesta rende indisponibili, fino alla chiusura dell'assemblea, le azioni oggetto di comunicazione emesse dalle società il cui statuto preveda espressamente tale condizione.</p> <p>Il termine che sarà stabilito dall'intermediario dovrà ovviamente tenere conto della tempistica procedurale di cui questi abbisogna al fine di far pervenire la comunicazione in tempo utile a legittimare l'azionista.</p> <p>I termini previsti nella normativa primaria e secondaria sono compatibili con i termini previsti negli standard europei in materia di assemblee.</p> <p>Si è preferito, tuttavia, non intervenire anche sulla tempistica di scambio dei dati/informazioni fra gli intermediari coinvolti nella catena, come sollecitato dall'<b>avv. D. Trevisan</b>. Questo aspetto, infatti, è stato da sempre regolato spontaneamente dall'industria e la scelta di fondo, nell'approccio seguito per la revisione delle disposizioni in commento, è stata quella di impattare il meno possibile sullo stato di fatto delle prassi dell'industria.</p> <p>Quanto alla specifica preoccupazione espressa dall'avv.</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>quella che l'avente diritto rivolge all'intermediario, sia esso aderente o meno alla gestione accentrata, ovvero anche quella da parte di tale intermediario (es. depositario estero) al soggetto aderente al sistema di gestione accentrata.</p> <p>L'avv. Trevisan ha proposto, inoltre, di prevedere una tempistica per lo scambio di informazioni tra l'intermediario che riceve la richiesta e quello che aderisce al sistema di gestione accentrata, il quale è tenuto a produrre le comunicazioni.</p>	<p><b>D. Trevisan</b> su cosa debba intendersi per richiesta, onde sgombrare il campo da qualsiasi dubbio, si ribadisce che la richiesta è quella formulata dall'avente diritto all'ultimo intermediario. Ciò appare ora più chiaro alla luce della modifica della rubrica e del testo dell'art. X.</p>
<p><b>Comunicazioni per l'esercizio di alcuni diritti (art. X+2)</b></p>	<p>In relazione al comma 1 dell'articolo in commento, <b>Assonime</b> ha prospettato di aggiungere all'elenco dei diritti anche il diritto di ispezione dei libri sociali (art. 2422 Cc), l'istanza di identificazione avanzata da minoranze qualificate (art. 83-<i>duodecies</i>, co. 3, TUF) e il diritto di porre domande prima dell'assemblea (art. 127-<i>ter</i>, TUF).</p> <p>In relazione al comma 2, in cui si prevede il vincolo di indisponibilità apposto dagli intermediari su azioni oggetto di comunicazione, <b>Abi</b> ritiene che andrebbe previsto un evento al quale riconnettere lo sblocco da parte dell'intermediario, quantomeno per alcuni diritti (fra quelli richiamati nel primo comma dell'articolo in commento) per i quali non appare così agevole stabilire, autonomamente da parte degli intermediari, quando il blocco non è più necessario.</p> <p>Anche <b>Assonime</b> ha chiesto chiarimenti in merito al prefigurato blocco dei titoli.</p> <p>Sia <b>Assogestioni</b> sia l'avv. <b>D. Trevisan</b> hanno chiesto di espungere il comma 2, in quanto la formulazione attualmente proposta potrebbe essere erroneamente interpretata nel senso di un ripristino del blocco dei titoli per l'invio della comunicazione al fine dell'esercizio del diritto di intervento e di voto nelle assemblee.</p>	<p>Si valuta che la richiesta di ampliamento dei diritti in relazione ai quali è previsto il ricorso alla comunicazione dell'intermediario all'emittente, formulata da <b>Assonime</b>, possa essere accolta.</p> <p>Appaiono ugualmente condivisibili le considerazioni elaborate dalla stessa associazione, così come da <b>Abi</b>, circa le modalità concrete onde corrispondere alla eventuale necessità di prevedere un limite alla capacità di disporre degli strumenti finanziari, da parte dell'azionista, e circa le modalità per la rimozione di tale limite.</p> <p>Si è deciso, pertanto, di modificare il testo proposto, in primo luogo ampliando, al comma 1, il novero dei diritti per i quali è previsto il ricorso alla comunicazione in forma elettronica. Onde evitare i dubbi interpretativi di cui si è avuto contezza in sede di consultazione (<b>Assogestioni</b>, avv. <b>D. Trevisan</b>), è stato quindi specificato, al secondo comma, che l'unico diritto in relazione al quale l'intermediario dà luogo al blocco degli strumenti finanziari è quello di recesso. In tale circostanza, infatti, è lo stesso art. 2437-<i>bis</i> del codice civile che indica i termini temporali per l'esercizio del diritto, il quale ha ragione di essere esercitato solo a</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>Anche la società <b>Sodali</b> ha espresso la propria contrarietà alla previsione e ha ricordato che già in risposta alle precedenti consultazioni, proposte dal Ministero sulla normativa primaria, aveva sottolineato che la pratica del blocco dei titoli contrasta con le <i>best practices</i> internazionali, è fortemente osteggiata dagli investitori internazionali nonché avversa al principio cardine della <i>record date</i>.</p>	<p>condizione che permanga la qualità di socio del richiedente.</p>
<p><b>Comunicazioni rettificative e di revoca (art. X+2-bis)</b></p>		<p>A seguito delle predette modifiche intervenute sull'art. X+2, e al fine di fornire un quadro di maggiore chiarezza, si è valutato opportuno inserire nell'articolo una previsione specificamente afferente alle comunicazioni dovute dagli intermediari agli emittenti a seguito di comunicazione originaria attestante la legittimazione del richiedente. In assenza di un vincolo alla capacità del soggetto legittimato a disporre degli strumenti finanziari oggetto di comunicazione, occorre infatti salvaguardare l'interesse dell'emittente a conoscere eventuali variazioni concernenti le informazioni oggetto della comunicazione originaria.</p> <p>Sono esclusi dal perimetro di applicazione dell'art. X+2-bis i diritti connessi con la presentazione di liste per l'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione (art. 147-ter TUF) – a meno delle società cooperative, per le quali, invece, deve procedersi alle comunicazioni rettificative - e del collegio sindacale (art. 148 TUF), per i quali non rilevano le successive variazioni nella titolarità degli strumenti finanziari. Analogamente escluso è il caso del diritto di recesso (art. 2437 c.c.), in quanto gli strumenti finanziari sono resi indisponibili dall'intermediario (cfr. art. X+2).</p> <p>È stato inoltre specificato, al co. 2, che per quanto attiene</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		<p>al diritto di ispezione dei libri sociali (art. 2422 c.c.) nonché per il diritto di porre domande prima dell'assemblea (art. 127-ter TUF), la comunicazione rettificativa è dovuta solo nell'ipotesi di alienazione della totalità degli strumenti finanziari oggetto di precedente comunicazione. È evidente, infatti, come in questi casi l'alienazione parziale non faccia venir meno la legittimazione del soggetto ad esercitare il proprio diritto. Si è provveduto poi ad individuare un termine all'obbligo di rettifica, anche al fine di andare incontro alle esigenze rappresentate da <b>Abi</b> con riferimento al precedente art. X+2. Tale termine coincide con il termine di efficacia riportato nella stessa comunicazione, ovvero segue le indicazioni degli emittenti per i diritti di: integrazione dell'ordine del giorno (art. 126-bis TUF), porre domande prima dell'assemblea (127-ter) e, limitatamente alle società cooperative, presentazione di liste per l'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione (art. 147-ter). Con particolare riferimento a tali ultimi diritti, è utile precisare che l'invio delle comunicazioni rettificative – in pendenza di efficacia delle comunicazioni originarie – lascia impregiudicata la questione se l'alienazione degli strumenti finanziari faccia venir meno la possibilità di esercizio dei suddetti diritti. All'ultimo comma è stato infine previsto il caso in cui, a prescindere dall'eventuale alienazione parziale degli strumenti finanziari già oggetto di comunicazione, il soggetto legittimato non intenda più esercitare il diritto per una parte ovvero per tutti gli strumenti finanziari detenuti. In questo caso la comunicazione c.d. di revoca non costituisce un automatismo connesso con l'atto di alienazione, ma avviene su impulso espresso</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		dell'azionista.
<p><b>Certificazioni per l'esercizio di altri diritti (art. X+3)</b></p>	<p><b>Assonime ha suggerito</b> la modifica dell'articolo in esame, proponendo alcune precisazioni e chiarimenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– aggiungere l'inciso “<b>ove necessario</b>”, nel comma 1, al fine di esplicitare il caso in cui l'intermediario tenuto a produrre le certificazioni sia anche intermediario “depositario”, per cui non necessiti di informazioni da parte di altri intermediari della catena del possesso;</li> <li>– chiarire, al comma 2, che il soggetto che riceve la richiesta di certificazione è il depositario;</li> <li>– ribadire che la certificazione è rilasciata dall'intermediario partecipante al sistema di gestione accentrata;</li> <li>– esplicitare che il termine di 2 giorni decorre dalla data della iniziale richiesta effettuata al depositario;</li> <li>– specificare, al comma 3, che la certificazione va restituita all'intermediario depositario.</li> </ul> <p>In relazione al termine previsto dal comma 2 dell'articolo, <b>Sodali</b> chiede che l'emissione della certificazione debba avvenire entro la conclusione della giornata o entro le 24 ore dal giorno in cui viene effettuata la richiesta dal soggetto legittimato.</p>	<p>Come già accennato, tenendo conto della pluralità dei commenti ricevuti in fase di consultazione, si è ritenuto preferibile non operare alcuna scelta in merito a quale intermediario debba effettuare la certificazione.</p> <p>Ai commi 2 e 3 sono state apportate piccole variazioni originate dalle modifiche che hanno interessato gli articoli ivi richiamati; in particolare nel co. 2 si è precisato che il termine per la predisposizione della certificazione decorre dalla data di richiesta avanzata all'ultimo intermediario.</p> <p>Non si ritiene di dare accoglimento alla specifica richiesta avanzata da <b>Sodali</b>, in quanto la ricognizione della pluralità delle prassi riscontrabili sul mercato non consente, allo stato, di potere accorciare il suddetto termine. Ciò è tanto più vero quanto più si consideri che nella catena del possesso possono essere presenti intermediari esteri e l'investitore finale potrebbe essere un soggetto estero. Inoltre, tale termine risulta allineato a quanto previsto anche per le comunicazioni (cfr. art. X+1,</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		co. 2).
<p><b>Segnalazioni agli emittenti (art. X+4)</b></p>	<p><b>Abi</b> ha proposto di eliminare il secondo comma dell'art. X+4, in quanto ritiene che vi siano significative criticità in termini di modalità di attuazione. Ad avviso dell'associazione, tali problematiche andrebbero adeguatamente affrontate nell'ambito di un tavolo di lavoro che coinvolga tutti gli attori del sistema e individui le modalità più efficienti con cui potere dare attuazione al meccanismo della maggiorazione del dividendo.</p> <p><b>Assonime</b> ha proposto di espungere dal comma 2 il riferimento alla possibilità attribuita all'azionista di vietare la comunicazione dei propri dati identificativi, considerato che la maggiorazione del dividendo comporta necessariamente l'identificazione dell'avente diritto e che la normativa primaria non ha affatto contemplato l'ipotesi del predetto divieto (a differenza della previsione in tema di <i>shareholder identification</i>).</p> <p>L'<b>avv. D. Trevisan</b>, in relazione alla previsione dell'art. X+4, co. 1, nonché della previsione dell'art. X+6 (Segnalazioni delle società di gestione accentrata agli emittenti), ha sollevato la questione dell'assenza di un chiarimento, a livello legislativo, quanto alla compatibilità con le previsioni legislative in materia di <i>privacy</i>.</p> <p>Di tenore diverso sono le considerazioni elaborate dal sig. <b>M. Bava</b>, il quale ha sostenuto che occorrerebbe consentire la "totale ricostruzione del possesso azionario delle società", attraverso l'imposizione dell'obbligo alle società di gestione di identificare</p>	<p>L'osservazione condotta da <b>Abi</b> non appare condivisibile in quanto la disposizione regolamentare, attuativa della norma di legge, appare necessaria al fine di dare concretezza all'istituto della maggiorazione del dividendo. Si esprime comunque apprezzamento per la proposta di costituzione di un tavolo tecnico, che consenta, attraverso il confronto delle parti, la migliore definizione delle modalità e dei termini concreti di interazione fra intermediari ed emittenti.</p> <p>Si è dato accoglimento alla specifica richiesta di <b>Assonime</b>. Sempre sul secondo comma sono stati inoltre operati degli interventi chiarificativi sul concreto operare dello specifico onere di segnalazione.</p> <p>Si ritiene che la disciplina dettata dal Provvedimento sugli aspetti richiamati dall'<b>avv. D. Trevisan</b> sia compatibile con le previsioni dell'ordinamento in materia di tutela della <i>privacy</i> (v. art. 24, comma 1, lett. <i>a</i>) del D. Lgs. 196/2003).</p> <p>L'osservazione del sig. <b>M. Bava</b> non appare pertinente, in quanto non tiene conto della destinazione alla circolazione che strumenti finanziari quali le azioni tipicamente hanno. La fotografia del possesso azionario</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>“esattamente nell’arco di 12 mesi i titolari del diritto di voto, annullando tale diritto la titolarità a chi non sia identificato”. A tal fine si potrebbe stabilire, a suo avviso, una data convenzionale, quale ad es. il 31 dicembre.</p>	<p>ad una specifica data non avrebbe quindi ragion d’essere. Piuttosto l’identificazione in corrispondenza di specifici eventi societari consente di meglio cogliere la variabilità del possesso azionario, e di finalizzare l’identificazione ad uno specifico diritto da esercitare in uno specifico momento. Ciò non pregiudica la facoltà per l’emittente, nonché per una minoranza qualificata di soci, di richiedere in qualsiasi momento l’identificazione degli azionisti della società (art. 83-<i>duodecies</i> del TUF). Sempre in relazione alle osservazioni del sig. Bava occorre anche precisare che l’obbligo non potrebbe gravare sulle società di gestione accentrata, o comunque non solo su di esse, in quanto, come chiaro dalla lettera del richiamato articolo del TUF, occorre la fondamentale partecipazione degli intermediari al processo di ricostruzione del possesso azionario.</p> <p>Da ultimo si segnala che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– al co. 1 si è provveduto a specificare che quando trattasi di segnalazioni il riferimento è da intendersi non soltanto a quelle <i>ex art. 83-novies</i> ma anche a quelle relative all’identificazione degli azionisti, <i>ex art. 83-duodecies</i> del TUF,</li> <li>– sono state apportate altre modifiche di <i>fine tuning</i> all’articolo.</li> </ul>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
<p><b>Modalità e termini di invio delle comunicazioni e segnalazioni agli emittenti (art. X+5)</b></p>	<p><u>Comma 1</u>  <b>Abi</b> ha espresso condivisione per la scelta operata dalla Consob, nell'esercizio della delega contenuta nell'art. 81, co. 1, lett. m) del TUF, di individuare nell'intermediario partecipante ad un sistema di gestione accentrata il responsabile per il rilascio e la revoca delle certificazioni, per l'effettuazione e la rettifica delle comunicazioni. In via interpretativa <b>Abi</b> ritiene, inoltre, che la previsione in parola non impedisce l'esternalizzazione ad un soggetto terzo della funzione di materiale invio delle comunicazioni/segnalazioni agli emittenti.</p> <p><b>Assonime</b> ha suggerito la modifica chiarificatrice "<b>ove necessario</b>", già proposta per l'art. X+3, co. 1 (cfr. <i>supra</i>).</p> <p><u>Comma 3</u>  Relativamente a tale comma, i commenti di <b>Abi</b> sono andati nella direzione di sostenere esattamente il contrario di quanto indicato nella disposizione, così come posta in consultazione.</p>	<p>L'interpretazione resa da <b>Abi</b> in merito alla disposizione contenuta nel comma 1 dell'articolo non appare contraria al dettato regolamentare.</p> <p>Si ritiene che la formulazione correntemente proposta del comma sia già sufficientemente chiara.</p> <p>Si ritiene che i commenti di <b>Abi</b> siano stati determinati da un equivoco di base circa la prescrittività dell'art. X+2, co. 2., e quindi del limite alla capacità di disposizione degli strumenti finanziari oggetto di comunicazione.</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p><u>Comma 4</u>  <b>Abi</b> ha sostenuto che la previsione contenuta nel comma 4 è in controtendenza rispetto alla prassi ormai consolidata in base alla quale modalità e termini per l’invio delle segnalazioni da parte degli intermediari agli emittenti vengono concordati fra le parti interessate.  Ciò premesso, l’associazione di categoria ritiene, nel merito, che i termini individuati dal comma 4 sono troppo brevi, considerato che, per potere risalire alle informazioni oggetto di segnalazione, occorre tempo, specie laddove i titoli sono detenuti da soggetti esteri tramite catene di sub-deposito che possono coinvolgere diversi intermediari (anche esteri). A loro avviso, i termini andrebbero estesi a sessanta giorni.</p> <p>Sempre in tema, <b>Assonime</b> ha proposto di riformulare il primo alinea del comma 4, come segue: “ entro 15 giorni di mercato aperto <del>dal giorno in cui sono determinati gli aventi diritto al pagamento dei dividendi</del> <b>da quando sono stati pagati i dividendi</b>”.</p> <p>Inoltre, detta associazione di categoria ritiene che al terzo alinea sarebbe preferibile riferirsi genericamente ai diritti, come nell’art. 83-<i>novies</i>, co. 1, lett. d), e che l’utilizzo della locuzione “termine ultimo” (...per l’esercizio...) non sia di agevole comprensione.</p>	<p>Pur non condividendo l’osservazione circa l’inopportunità di stabilire con fonte regolamentare i termini per le segnalazioni - in quanto ciò appare necessario al fine di dare attuazione al dettato legislativo - si è ritenuto di procedere ad un parziale accoglimento delle proposte di <b>Abi</b> in merito all’ampliamento dei predetti termini.</p> <p>Per quanto specificamente riguarda la richiesta di identificazione ex art. 83-<i>duodecies</i> TUF, non si ritiene di ampliare il termine oltre 20 giorni, considerato che il termine stabilito dall’art. 83-<i>duodecies</i>, co. 2, del TUF è di 10 giorni. Si tratta di aspetto questo, peraltro, espressamente apprezzato da <b>Assogestioni</b> e da <b>Sodali</b>, in risposta alla consultazione. Entrambi hanno infatti osservato che il termine stabilito dalla Consob e dalla Banca d’Italia (in consultazione 15 giorni) per l’invio dei dati identificativi degli azionisti consentirà il corretto svolgimento di tutte le fasi della procedura a seguito della richiesta dei dati.</p> <p>Per quanto riguarda le segnalazioni dei nominativi di coloro cui sono stati pagati i dividendi, si ritiene non accoglibile la proposta di <b>Assonime</b>, in quanto il momento di determinazione degli aventi diritto (<i>record date</i>) rappresenta un riferimento temporale più chiaro e meno variabile rispetto a quello del pagamento.</p> <p>Con l’occasione, si è proceduto inoltre ad inserire, nell’art. X+5, il riferimento corretto al comma 1 dell’art. 83-<i>duodecies</i>, in luogo del comma 2.</p> <p>Per quanto riguarda le segnalazioni connesse con l’esercizio del diritto di opzione o altro diritto, si è dato parziale accoglimento alla proposta di Assonime, attraverso una riformulazione del terzo alinea, che si ritiene più chiara della precedente.</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>Non ultimo, l'associazione ha chiesto di illustrare come tale previsione si applichi in caso di aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo, per i quali è prevista l'implementazione di una soluzione operativa in base alla quale la titolarità degli strumenti finanziari può essere attribuita durante il periodo di offerta.</p> <p><u>Comma 5</u>  <b>Abi</b> ha sollecitato un chiarimento in merito alla compatibilità delle attuali modalità di interazione tra intermediari ed emittenti con la nuova formulazione del comma 5, che fa riferimento a “reti telematiche”.</p> <p><b>Assonime</b> ha osservato che le segnalazioni richieste dall'art. 83-<i>novies</i>, co. 1, lett. d) sono attualmente effettuate dall'intermediario depositario, se diverso dal partecipante, mentre quest'ultimo si limita a comunicare all'emittente i riferimenti complessivi dell'operazione relativi al depositario suo cliente. In ragione di ciò, l'associazione ritiene che in tale comma sarebbe preferibile riferirsi genericamente al soggetto intermediario, in luogo di intermediario partecipante.</p>	<p>In tale ultimo caso, il termine è stato fissato in trenta giorni dal giorno di acquisizione della titolarità degli strumenti finanziari, permettendo quindi agli intermediari di effettuare tutte le segnalazioni relative ad una operazione di aumento di capitale in unica soluzione.</p> <p>In risposta alle preoccupazioni espresse da <b>Abi</b> si è fatto riferimento sia a reti telematiche sia a collegamenti informatici (es., posta certificata).</p> <p>In ragione invece delle osservazioni di <b>Assonime</b>, si è preferito non specificare la tipologia di intermediario, posto che la disposizione si applica a chiunque di essi si interfacci con gli emittenti al fine dell'invio delle comunicazioni/segnalazioni.</p> <p>Si segnala da ultimo che, a seguito della rivisitazione post-consultazione dell'articolo in commento, l'attuale versione del co. 3 dell'articolo prevede l'indicazione di un termine per l'inoltro delle comunicazioni all'emittente per i diritti di presentazione di liste per l'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale. Questo è stato fissato in ragione del termine di deposito delle liste stabilito dall'art. 147-<i>ter</i>, co. 1-<i>bis</i>, del TUF.</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
<p><b>Informazioni in merito alla costituzione di vincoli su strumenti finanziari (art. X, co. 5; art. X+3, co. 1; art X+7, co. 6; art. 34, co. 2)</b></p>	<p>Relativamente all'insieme delle disposizioni inerenti ai compiti degli intermediari (art. 83-<i>novies</i>, co. 1), con precipuo riferimento agli strumenti finanziari su cui siano stati costituiti dei vincoli, <b>Abi</b> ha formulato le seguenti richieste di chiarimento/precisazione:</p> <p><i>i)</i> individuare esplicitamente negli intermediari partecipanti ad un sistema di gestione accentrata coloro i quali possono rilasciare le certificazioni per l'esercizio dei diritti, art. X+3, co. 1, ovvero la documentazione genericamente richiamata dall'art. 34, co. 2;</p> <p><i>ii)</i> indicare nel Provvedimento che gli intermediari che hanno registrato il vincolo sono tenuti a fornire le informazioni necessarie all'intermediario che partecipa al sistema di gestione accentrata;</p>	<p>Alla luce delle considerazioni fin qui condotte, e della conseguente modifica apportata all'art. X+3, co. 1, non può darsi accoglimento all'indicazione di <b>Abi</b>, neppure nella formulazione dell'art. 34, co. 2.</p> <p>Non si ritiene possa darsi riscontro alla preoccupazione espressa da Abi. Si osserva, a tale riguardo, che l'intermediario che registra la costituzione del vincolo, o il suo venir meno, non necessariamente conosce l'intermediario, a monte della catena del possesso azionario, che partecipa al sistema di gestione accentrata. D'altronde quest'ultimo, nel verificare la legittimazione del richiedente la comunicazione/ certificazione, si avvarrà delle informazioni in possesso degli intermediari più in basso nella catena, fino a ricostruire il quadro complessivo sull'eventuale esistenza di vincoli sugli strumenti finanziari. In casi eccezionali, in cui sussistano convenzioni che alterano la normale ripartizione dei diritti, in presenza di vincoli, l'intermediario - sia esso o meno partecipante alla gestione accentrata e, quindi, responsabile della comunicazione/certificazione - è esonerato da responsabilità qualora non conosca dette convenzioni (art. X, co. 5, ultimo capoverso).</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p><i>iii)</i> chiarire se anche questo tipo di informazioni devono essere trasmesse attraverso reti telematiche;</p> <p><i>iii)</i> modificare il co. 6 dell'art. X+7, in quanto alcune delle informazioni ivi previste, inerenti ai vincoli su strumenti finanziari, non possono essere dischiuse dagli intermediari agli emittenti in occasione dell'invio di comunicazioni e certificazioni, per la sfasatura temporale che esiste fra il momento della richiesta di tali comunicazioni/certificazioni e rispettivamente quelli di costituzione/modificazione ed estinzione dei vincoli.</p>	<p>In merito si segnala anche che, subito dopo il primo comma dell'art. X+5, è stato inserito un ulteriore comma nel quale si provvede ad escludere le segnalazioni sulla presenza di vincoli di qualsiasi genere su strumenti finanziari dal novero di quelle per le quali è stato espressamente posto l'onere e la responsabilità in capo all'intermediario partecipante alla gestione accentrata.</p> <p>Le informazioni inerenti all'esistenza di vincoli sugli strumenti finanziari debbono essere trasmesse mediante reti telematiche o collegamenti informatici, analogamente a tutte le altre segnalazioni. Si valuta non necessario inserire la richiesta specificazione, perché si ritiene che l'impianto generale del Provvedimento sia già abbastanza chiaro al riguardo.</p> <p>Per quest'ultima osservazione di Abi, si veda quanto considerato nel seguito.</p> <p>L'interpretazione proposta da <b>Assonime</b> non appare condivisibile e nel rispondere ad essa si riassumono anche aspetti già più sopra anticipati. Agli intermediari è fatto obbligo di comunicare i vincoli costituiti ai sensi dell'art. 83-<i>octies</i> quando procedono alle comunicazioni e alle segnalazioni elencate nell'art. 83-<i>novies</i>, alle lettere c),</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
	<p>Infine, <b>Assonime</b> ha osservato che l'attuale disposizione in materia di aggiornamento del libro soci da parte degli emittenti - contenuta all'art. 83-<i>undecies</i>, co. 1 - non richiama la lett. g) del co. 1 dell'art. 83-<i>novies</i>, la quale espressamente contempla la segnalazione all'emittente dei vincoli costituiti sugli strumenti finanziari. Pertanto, l'associazione ha suggerito la cancellazione integrale del comma 6 dell'art. X+7.</p>	<p>d), e) ed f). Le informazioni sui vincoli, quindi, non costituiscono oggetto di segnalazione a sé stante all'emittente, ma rappresentano piuttosto un elemento accessorio delle altre comunicazioni/segnalazioni. L'emittente che riceve le citate comunicazioni e segnalazioni, peraltro espressamente richiamate dall'art. 83-<i>undecies</i>, co. 1, aggiorna il libro soci anche in relazione ai vincoli esistenti sugli strumenti finanziari di cui alle comunicazioni/segnalazioni ricevute.</p>
<p><b>Annotazioni e aggiornamento del libro soci degli emittenti (art. X+7)</b></p>	<p>In relazione ai contenuti di tale articolo, l'<b>avv. D. Trevisan</b> ha sostenuto l'opportunità di prevedere una registrazione che consenta di potere verificare anche le date di aggiornamento dei nominativi inseriti; ciò al fine di evitare che un gran numero di iscrizioni trascorse, mai cancellate sul libro soci, renda del tutto vana la possibilità di acquisire nominativi aggiornati della compagine sociale e distinti da quelli meno aggiornati.</p>	<p>È stata opportunamente prevista una modifica del primo comma dell'articolo, nella quale si richiede che nel libro soci vengano anche riportate le date a cui si riferiscono le registrazioni sui conti degli intermediari (oggetto di comunicazioni/segnalazioni).</p>
<p><b>Registrazioni ed evidenze contabili (artt. 30 e 30-<i>bis</i>)</b></p>		<p>Si segnala che l'art. 30 è stato oggetto di modifica di <i>fine tuning</i>.</p> <p>È stato inoltre introdotto l'art. 30-<i>bis</i> con il quale si fa richiesta alle società di gestione accentrata e agli intermediari di conservare evidenza delle registrazioni degli strumenti finanziari e dei relativi trasferimenti per un periodo di cinque anni. Ciò sia allo scopo di facilitare l'attività di vigilanza delle autorità sia di costituire un <i>database</i> utilizzabile da società di gestione ed intermediari per eventuali ipotesi di contenzioso con i rispettivi clienti. La previsione per gli intermediari appare comunque in linea con quanto indicato nell'art. 29 del</p>

Tema	Osservazioni	Considerazioni
		Regolamento Banca d'Italia e Consob del 29.10.2007 in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio.
<b>Titolo III – Servizi di liquidazione</b>		
<b>Attività esercitabili da parte della società di gestione (art. 42)</b>	<b>Abi</b> ha suggerito di limitare l'ampliamento operato attraverso l'inclusione della lett. b) al comma 1 dell'articolo 42 (vale a dire l'inclusione della <i>gestione di sistemi di registrazione elettronica di contratti su strumenti finanziari</i> tra le attività connesse e strumentali alla liquidazione dei titoli) alla registrazione elettronica di contratti su strumenti finanziari derivati negoziati <i>over the counter</i> , risultando ciò maggiormente coerente con gli sviluppi a livello internazionale e allo scopo di non confliggere con i servizi attualmente resi da soggetti appartenenti ad altri settori.	Si ritiene di poter accogliere l'osservazione in quanto l'attività di <i>trade repository</i> a livello internazionale si riferisce - nei contesti attuali - ai soli derivati negoziati con modalità <i>over-the-counter</i> . L'ampliamento inoltre viene ritenuto maggiormente collegato all'attività di gestione accentrata per cui l'attività viene inserita nel novero delle attività esercitabili dai depositari centrali. Il testo dell'articolo in commento, pertanto, rimane invariato rispetto al vigente.
<b>Ordinato funzionamento dei servizi di liquidazione (art. 47)</b>	<b>Abi</b> ha evidenziato come l'integrazione dell'art. 47 (" <i>...la società di gestione.... richiede ai partecipanti di rendere tempestivamente disponibili gli strumenti finanziari e il contante necessari per regolare le proprie obbligazioni nei servizi stessi</i> "..) non cambi in concreto l'attuale contesto operativo del processo di liquidazione; pertanto, ha proposto di eliminarla per non creare ambiguità.  Il <b>LSEG</b> invece ritiene che tale articolo sia in linea con quanto la società di gestione già effettua in coerenza con il quadro operativo e regolamentare di livello inferiore predisposto da Monte Titoli. Il gruppo inoltre ritiene che la nuova previsione del Provvedimento possa legittimare la società di gestione ad introdurre eventuali ulteriori misure di intervento.	Si concorda con l'interpretazione del <b>LSEG</b> e si mantiene l'articolo nella sua attuale formulazione. È evidente, dalla regolamentazione vigente, che le azioni della società di gestione in proposito saranno comunque sempre sottoposte alla valutazione delle autorità di vigilanza.

Tema	Osservazioni	Considerazioni
<b>Titolo V – Collegamenti con altri sistemi</b>		
<b>Criteri per la realizzazione di collegamenti con altri sistemi (art. 64)</b>	Il LSEG ritiene che, in attesa della definizione del quadro normativo europeo, sembrerebbe opportuno rinviare l'intervento regolamentare ad una successiva fase di revisione, in occasione dell'attuazione delle future norme europee.	Dato che l'entrata in vigore del Regolamento Europeo su derivati OTC, controparti centrali e <i>trade repositories</i> è prevista per il 2012 si ritiene di confermare le variazioni proposte e valutare la necessità di ulteriori modifiche al provvedimento in un quadro di riferimento normativo variato.