

**RISPOSTA ABI ALLA
CONSULTAZIONE CONSOB
SULLE MODIFICHE AL
PROVVEDIMENTO UNICO SUL
POST-TRADING PER IL
RECEPIMENTO DELLA
DIRETTIVA (UE) 2017/828**

25 settembre 2020

Premessa

La presente risposta alla consultazione, avviata dalla Consob e dalla Banca d'Italia avente ad oggetto proposte di modifiche al Provvedimento Unico sul Post-Trading (di seguito PU) in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II), rappresenta la posizione degli intermediari italiani che intervengono nell'ambito della catena di intermediazione e, in quanto tali, sono soggetti alla disciplina in commento.

Prima di analizzare nel dettaglio le proposte normative contenute nel documento di consultazione, preme in apertura evidenziare come la definizione della nuova disciplina non esaurisca il proprio percorso nell'emanazione del dettato regolamentare del PU, che anzi rappresenta solo il livello di partenza su cui innestare l'attività di autoregolamentazione da parte dell'industria finanziaria per arrivare alla concreta definizione dei processi operativi, nel rispetto degli standard individuati a livello internazionale.

Le numerose tematiche aperte portate all'attenzione di codeste Autorità nel prosieguo della presente risposta mostrano quale sia la portata dei lavori di implementazione che ancora attendono gli operatori destinatari della disciplina della SHRD II e rendono necessaria la previsione di un congruo periodo transitorio che permetta agli stessi di analizzare nel dettaglio la disciplina regolamentare – una volta emanata e consolidata – nonché le eventuali indicazioni contenute negli esiti della consultazione e di discutere, nell'ambito di tavoli di lavoro coadiuvati dalle associazioni di categoria, soluzioni applicative per i molteplici aspetti di natura pratica rimessi dalle stesse Autorità all'autoregolamentazione.

Peraltro, si osserva come la formulazione dei paragrafi a chiusura della premessa al documento di consultazione non fornisca una chiara indicazione di quali siano le disposizioni in vigore dal 3 settembre. Se è pacifico che, in applicazione dell'art. 7, comma 3 del Decreto Legislativo n. 49 del 2019 (D. Lgs 49/2019), a tale data non sono entrate in vigore le disposizioni regolamentari di attuazione (non ancora emanate), la forma espositiva utilizzata nel documento di consultazione sembrerebbe invece far presupporre che il 3 settembre siano entrate in vigore le disposizioni del Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 (cosa peraltro di difficile attuazione trattandosi di disposizioni strettamente connesse all'applicazione pratica delle disposizioni regolamentari).

Si ritiene quindi fondamentale che sia chiarito quali disposizioni debbano di fatto essere attuate dal 3 settembre, tenuto conto dell'esigenza poc'anzi espressa che venga definita una finestra sufficientemente ampia da consentire agli operatori di delineare congiuntamente le regole di mercato necessarie al funzionamento dei processi descritti dalle norme. Andrebbe, ad

esempio, approfondito se sia lecito - anche dopo il 3 settembre - avvalersi del meccanismo di *opt-out* in tema di dati identificativi, fintanto che non entrino in vigore le disposizioni regolamentari previste dal D. Lgs 49/2019.

Nel solco di tale richiesta si pone anche la questione relativa all'applicabilità del nuovo regime sanzionatorio in materia, previsto nel TUF all'art. 190.1 e recentemente emendato dal decreto legislativo 14 luglio 2020, n. 84 che ha introdotto un innalzamento significativo dei massimi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie applicabili. Sebbene sul tema codeste Autorità non abbiano alcun potere delegato di intervento, sarebbe opportuno che venissero quanto prima chiarite le modalità di applicazione delle nuove sanzioni, soprattutto in un contesto per cui, dal 3 settembre 2020, vi è una necessaria coesistenza tra vecchia e nuova regolamentazione.

Osservazioni al documento di consultazione

Si riportano di seguito i commenti specifici rispetto ai contenuti del documento di consultazione e le altre questioni di carattere interpretativo e di applicazione pratica della nuova disciplina che richiedono maggiori delucidazioni da parte di codeste Autorità.

1. Modifiche generali e indicazioni preliminari

1.1. Ambito di applicazione della disciplina

Il documento di consultazione, se da un lato chiarisce che la disciplina prevista dalla SHRD II, così come recepita nell'ordinamento italiano, si applica a tutti gli intermediari della relativa catena, anche extra UE, sui cui conti siano registrate azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato emesse da società italiane, dall'altro lato non definisce chiaramente quale sia il perimetro di applicazione per i mercati regolamentati. In particolare, il perimetro dei mercati regolamentati individuati dal D. Lgs. 49/2019 citato nel documento di consultazione appare più esteso rispetto a quello previsto dalla SHRD II poiché pare comprendere i titoli negoziati anche su mercati extra UE. L'art. 7 comma 4 recita infatti che *"la disciplina prevista dalla direttiva 2007/36/CE in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti, come recepita dal presente decreto e dalle relative disposizioni di attuazione, si applica agli intermediari dell'Unione europea o di Paesi terzi nella misura in cui sui conti da essi tenuti siano registrate azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato emesse da società che hanno la loro sede legale in Italia."*

Il perimetro individuato dalla SHRD II (art. 1, paragrafo 5) appare essere, invece, meno ampio, facendo riferimento solamente alle azioni ammesse alla

negoziazione in un mercato situato o operante all'interno di uno stato membro.

Posto quanto sopra, secondo il D. Lgs. 49/2019 la fattispecie rappresentata da una società italiana con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato di uno stato extra UE potrebbe essere assoggettata alla disciplina italiana, mentre non lo sarebbe ai sensi della SHRD II.

Inoltre, ai fini di una corretta applicazione del principio di extraterritorialità descritto nel documento di consultazione, andrebbe ben chiarito il concetto di società italiana o avente sede legale in Italia, a prescindere cioè che i titoli siano concentrati in Italia, come presupposto per l'applicazione della disciplina italiana a tutti i soggetti coinvolti nella catena di detenzione dei titoli azionari. Ciò in quanto la verifica di tale requisito pone problemi operativi relativi alla gestione automatizzata del processo nonché al rispetto delle tempistiche di esecuzione stabilite dall'art. 9 del Regolamento 2018/1212.

In modo particolare, si chiede di dettagliare la fattispecie declinandola nel caso di un emittente italiano e di uno straniero che emettano azioni concentrate in Italia ed all'estero, chiarendo quali di questi strumenti finanziari siano soggetti alla normativa.

Pertanto, indipendentemente dalle questioni specifiche sopra riportate, sarebbe importante incentivare l'adozione, a livello di mercato domestico, della proposta avanzata dal *Securities Market Practice Group* (SMPG) - in accoglimento della richiesta delle citate task force costituite nell'ambito della Federazione Bancaria Europea (FBE) - di modifica dei tracciati della messaggistica SWIFT, includendo così anche nella messaggistica 15022 un apposito indicatore (*flag*, già disponibile nella Standard Release 2020 di Swift) che consentirebbe all'emittente, già in fase di notifica di un evento, di indicare se quest'ultimo ricada o meno nel campo di applicazione della SHRD e se di conseguenza vadano applicati tutti i presidi normativi in essa previsti. Questo, a prescindere da qualunque valutazione in capo al singolo intermediario, garantirebbe maggior chiarezza e uniformità di applicazione della disciplina lungo la catena.

Alla luce di quanto sopra si auspica un chiarimento in ordine al perimetro degli eventi che ricadono nel campo di applicazione della disciplina, specificando al riguardo se sono ricomprese solo le operazioni c.d. *voluntary* e *mandatory with option* (operazioni dove il cliente può esprimere delle scelte) o anche le semplici *mandatory* (dove l'azionista non può che prendere atto dell'evento, come ad esempio un raggruppamento).

Infine, è fondamentale tenere in considerazione che gli intermediari italiani sono tenuti a conformarsi non soltanto alle previsioni della disciplina nazionale ma anche alle specificità previste dai singoli Stati membri UE laddove i propri clienti italiani siano investitori transfrontalieri. Pertanto, si auspica che codeste Autorità forniscano, quantomeno nei contenuti del

documento di esiti alla consultazione, indicazioni che aiutino gli intermediari della catena a capire con certezza in quali circostanze trovi applicazione la disciplina italiana e in quali vada invece applicata quella dello Stato membro di origine dell'emittente.

1.2. Obbligo di standardizzazione e informatizzazione dei processi

Sul piano dell'implementazione tecnico-operativa della disciplina, molto apprezzabile è il riconoscimento da parte di codeste Autorità dell'importanza di integrare il quadro normativo nazionale - che ad esito della presente consultazione andrà a completarsi - con l'attività di autoregolamentazione dell'industria (come auspicato da codeste Autorità e in linea con quanto già fatto da ABI, Assonime e Assosim dall'emanazione della prima direttiva SHRD) e le prassi internazionali del mercato, cui emittenti, intermediari e depositari centrali sono tenuti a conformarvisi nell'adempimento dei propri obblighi. Come anticipato in premessa, l'introduzione del nuovo art. 51-*bis* PU rappresenta un'importante base regolamentare per l'industria italiana per orientarsi con maggiore decisione verso le scelte operative e di processo definite in ambito internazionale.

Tuttavia, l'efficacia dell'attività di armonizzazione e standardizzazione affidata all'iniziativa dell'industria viene di fatto depotenziata dall'esistenza di specificità normative e regolamentari a livello nazionale che non favoriscono l'adesione dei processi domestici a quanto definito negli stessi standard internazionali. Si fa riferimento, da un lato, alle preesistenti *specificità dell'ordinamento societario italiano e delle caratteristiche proprie dei processi e delle modalità operative delle corporate actions di emittenti italiani connesse con tali specificità* citate nel documento di consultazione e, dall'altro lato, alle scelte condotte dal legislatore italiano in fase di recepimento della disciplina, *in primis* a quelle relative all'istituto dell'identificazione degli azionisti (*cfr.* successivo paragrafo 2).

Sul punto si auspica che codeste Autorità, da un lato segnalino ai competenti organi legislativi la necessità di una revisione, in ottica di semplificazione, degli attuali processi e modalità operative previsti dall'ordinamento nazionale per gli eventi societari e, dall'altro lato, in occasione della modifica al PU, adottino scelte regolamentari il più possibile in linea con quanto definito sul piano operativo nell'ambito dell'*Industry Steering Group*.

Si ritiene infine opportuno che vengano chiaramente definite le modalità per ottemperare all'obbligo, di cui all'art. 51-*bis*, comma 3 PU, di segnalazione alla Consob delle difficoltà pratiche riscontrate nell'applicazione della disciplina o dei casi di mancata osservanza della stessa da parte di intermediari UE ed extra UE.

2. Modifiche alla disciplina in materia di identificazione degli azionisti

Rispetto alle modifiche apportate alla disciplina in materia di identificazione degli azionisti, si accoglie positivamente la scelta regolamentare di codeste Autorità di prevedere che ogni richiesta di dati identificativi debba essere sempre trasmessa agli intermediari tramite l'*issuer* CSD ed essere chiaramente qualificata come tale. Infatti, l'unico soggetto che ha rapporti contrattuali con gli emittenti e che è quindi in grado di verificare che la richiesta provenga dall'emittente e/o che i soggetti terzi che la effettuano materialmente per conto dell'emittente siano effettivamente titolati a farlo è l'*issuer* CSD. La classificazione della richiesta di identificazione dell'emittente ai sensi della SHRD II effettuata a monte dall'*issuer* CSD attiverebbe automaticamente l'obbligo per gli intermediari di trattarla sulla base della disciplina prevista per l'identificazione degli azionisti, senza necessità di ulteriori verifiche sulla sussistenza dei presupposti normativi. Gli intermediari pertanto potrebbero elaborare la richiesta nei tempi previsti dalle norme.

Altrettanto positivamente si accoglie la proposta che i dati identificativi degli azionisti siano segnalati all'emittente, come metodo di *default*, dall'intermediario partecipante al depositario centrale sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari. Tale scelta, oltre a porsi in continuità con il modello già ad oggi in uso, e consentire così l'utilizzo di canali di comunicazione intermediari/emittenti già collaudati, garantisce che il flusso informativo ricevuto per il tramite della catena di intermediazione sia "quadrato" in ogni snodo della stessa, annullando di fatto qualsiasi discrepanza nei dati che l'emittente riceve.

Oltre questi aspetti positivi, si rilevano tuttavia alcune proposte fortemente impattanti sull'operatività degli intermediari nonché alcuni aspetti da chiarire su cui si ritiene opportuna una valutazione in merito da parte dell'Autorità.

2.1. *Opt-in* sottosoglia e dichiarazione del superamento della soglia su più intermediari (art. 47-bis PU)

Desta perplessità l'introduzione delle ulteriori disposizioni a livello regolamentare volte, secondo codeste Autorità, a migliorare il processo di identificazione degli azionisti, e che consistono nel consenso dell'azionista alla trasmissione dei propri dati identificativi anche qualora la partecipazione detenuta sul conto non superi la soglia di rilevanza dello 0,5% del capitale con diritto di voto (c.d. "*opt-in*") e nell'obbligo per gli azionisti che raggiungono o superano la soglia detenendo azioni su più conti presso diversi intermediari, di comunicare tale circostanza a tutti gli intermediari presso cui detengono le azioni.

Sul piano generale si rileva che entrambe le previsioni pongono gli intermediari italiani in una condizione di disparità competitiva rispetto agli intermediari della maggior parte degli Stati membri che non hanno previsto la soglia e nella necessità di operare secondo le specificità degli altri paesi che hanno previsto la soglia (in caso di richieste di identificazione che

giungessero dagli emittenti di tali paesi) in assenza di soluzioni uniformi circa la gestione della soglia stessa.

Per quanto riguarda l'*opt-in*, la sua introduzione desta particolari perplessità anche circa la compatibilità con lo spirito della norma europea di cui all'art. 3-*bis*, paragrafo 1, della SHRD II che sembrerebbe autorizzare gli emittenti a richiedere esclusivamente l'identità degli azionisti che detengono azioni superiori a una determinata soglia stabilita dallo Stato membro. Tale impostazione, tra l'altro, è stata ripresa anche per la riformulazione del nuovo art. 83-*duodecies* del TUF che dispone chiaramente che gli emittenti hanno il diritto di richiedere l'identificazione degli azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5%. L'introduzione dell'*opt-in* si pone poi in contrasto con la principale motivazione per l'introduzione della soglia (più volte riportata dal legislatore italiano nei documenti di accompagnamento delle norme e citata anche nel documento di consultazione) relativa all'efficientamento del mercato del controllo societario.

Inoltre, l'introduzione di entrambe le previsioni e la conseguente eliminazione del meccanismo di *opt-out* fino ad oggi in vigore rendono l'adempimento di una richiesta di identificazione degli azionisti un'attività particolarmente complessa e macchinosa, sia sul piano operativo sia su quello contrattuale, per gli intermediari che hanno l'obbligo di svolgerla secondo la tempistica stringente stabilita nel Regolamento 2018/1212 e di difficile comprensione per la clientela finanziariamente meno evoluta. Tale attività infatti prevede la comunicazione automatica nel caso di partecipazione sopra soglia, la verifica sull'eventuale consenso dell'azionista ad essere identificato sotto soglia, la raccolta della comunicazione dell'azionista che detiene partecipazioni su più intermediari, complessivamente superiori alla soglia di rilevanza, e il successivo invio dei dati identificativi fuori dal processo ordinario di identificazione (per evidenti ragioni di impossibilità di rispettare la tempistica stabilita dalle norme).

Un ulteriore aggravio sarebbe rappresentato dalla necessità per l'intermediario di gestire diverse modalità di acquisizione dei consensi a valere sul medesimo deposito titoli del cliente, considerando che tanto l'identificazione degli obbligazionisti quanto quella dei titolari di quote di fondi mantengono la facoltà per i titolari di vietare espressamente la comunicazione dei propri dati identificativi secondo il meccanismo di *opt-out*.

La definizione di questo processo, quindi, comporterebbe per l'intermediario una onerosa attività di implementazione sul piano tecnico delle nuove misure a fronte di benefici, in termini di efficienza della procedura di identificazione degli azionisti, non dimostrabili a priori. Tale attività si sostanzia, in particolare, nella necessaria revisione dei processi e delle procedure attualmente utilizzate nonché degli aspetti contrattuali del servizio con la clientela con conseguente campagna di informazione nei confronti di quest'ultima.

A ciò si aggiunge anche la considerazione che per i clienti già acquisiti occorrerà procedere con campagne massive di contrattualizzazione e rilascio degli appositi consensi previsti dalla normativa, attività particolarmente onerose e di non immediata realizzazione da parte degli intermediari anche in considerazione della situazione sanitaria contingente al COVID-19. Rimarrebbe altresì non disciplinata la casistica di quei clienti sottosoglia che, pur contattati dall'intermediario, non esprimano una scelta lasciando l'intermediario nell'incertezza sul comportamento da adottare.

Si segnala infine che l'introduzione del meccanismo di *opt-in* va in direzione contraria rispetto alla "promozione di un maggior grado di standardizzazione e di informatizzazione dei processi" che, come più volte citato nel documento oggetto di consultazione, è tra gli obiettivi perseguiti dalla disciplina per agevolare l'esercizio dei diritti sociali in ambito europeo.

Alla luce delle difficoltà tecniche sopra rappresentate e considerando che il meccanismo di *opt-in*, pur trattandosi di una scelta facoltativa dell'azionista, comporta elevati oneri a carico dell'intermediario per lo sviluppo degli applicativi al fine di essere comunque conforme al dettato regolamentare, si chiede a codeste Autorità di non procedere alla sua introduzione. Laddove le Autorità decidessero di mantenerlo, andrebbe almeno specificato che la scelta di *opt-in* da parte dell'azionista opera a livello di deposito titoli complessivo per ciascun cliente e non per singolo emittente di cui si detengono i relativi titoli.

Per quanto invece attiene alla previsione dell'obbligo per gli azionisti che raggiungono o superano la soglia detenendo azioni su più conti presso diversi intermediari, di comunicare tale circostanza a tutti gli intermediari presso cui detengono le azioni, va evidenziato che la misura, oltre ad essere fuori dallo schema degli standard definiti dall'*Industry Steering Group* per la *Shareholder Identification* (SHID), pone una serie di problemi operativi che non consentono una gestione di tipo automatizzata (c.d. *straight-through*). In particolare, il comma 4 del nuovo art. 47-*bis* PU:

- pone oneri di attivazione in capo all'intermediario, il quale è comunque soggetto a determinate tempistiche di esecuzione massime (c.d. *cut-off*), ma non contiene alcuna indicazione circa la tempistica entro la quale l'azionista dovrebbe effettuare la comunicazione agli intermediari e modalità di comunicazione;
- comporta un aggravio nell'operatività dell'intermediario in quanto, pur configurandosi come onere a carico dell'azionista, lo stesso ha riflessi sull'intermediario che si troverebbe a dover effettuare onerose estrazioni di dati;
- determina un rischio di contenzioso elevato per il caso in cui l'azionista si attivi in ritardo rispetto al *cut-off* dell'intermediario che risulterebbe impossibilitato ad evadere la richiesta nei tempi previsti;

- risulta di difficile rappresentazione anche a livello contrattuale trattandosi di un processo del tutto nuovo.
- non prevede sanzioni in caso l'azionista che raggiunga o superi la soglia, detenendo su più conti presso più intermediari, non comunichi il possesso di una quota rilevante, determinando quindi un vuoto normativo in tema di inadempienza.

Ciò considerato, si chiede a codeste Autorità di eliminare la previsione o, in subordine, qualora la si voglia comunque mantenere, di mutuare, in quanto compatibili, i meccanismi previsti dalle norme che sanciscono gli obblighi di segnalazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 del TUF o, ancora, di prevedere una interlocuzione diretta tra l'emittente e l'azionista, senza aggravio di oneri e costi per l'intermediario.

2.2. Indicazione della data a partire dalla quale le azioni sono detenute

Necessita un chiarimento da parte di codeste Autorità anche la possibilità riconosciuta all'emittente di richiedere la data a partire dalla quale le azioni sono detenute ai fini dell'identificazione. Tale richiesta, sebbene opzionale, pone una serie di problemi in capo agli intermediari a fronte di una utilità dell'informazione per lo stesso emittente non comprensibile (cfr. Regolamento 2018/1212, tabella 1, campo 8).

Innanzitutto, risulta oneroso oltre che operativamente non immediato, fornire un dato di tipo puntuale in considerazione del fatto che la movimentazione di titoli oggetto di identificazione, in ingresso e in uscita da un deposito titoli, non consente l'individuazione di una data univoca di detenzione. Inoltre, l'attività svolta dall'intermediario per il reperimento dell'informazione diviene tanto più gravosa quanto più la richiesta dell'emittente si spinge nel passato¹. La difficoltà di reperire l'informazione è riconosciuta, tra l'altro, anche dal legislatore comunitario che, nel commento del citato campo 8 della tabella 1 del Regolamento 2018/1212, esplicita che *"se l'emittente decide di includere nella sua richiesta la data a decorrere dalla quale sono detenute le azioni [...] questo può incidere sul trattamento interamente automatizzato (straight through processing) della richiesta"* con una ripercussione sulla tempistica di risposta degli intermediari.

Lo stesso legislatore comunitario, all'art. 9, paragrafo 6, del Regolamento 2018/1212, prevede una deroga esplicita alla tempistica standard stabilita dall'articolo specificando che essa *"non si applica [...] alle risposte alle richieste ricevute dall'intermediario più di sette giorni lavorativi dopo la data di registrazione"*.

¹ Utile in tal senso potrebbe essere il riferimento alla *market practice* SMPG che sul punto dispone: *"this indicator should NOT be used. If present, the issuer must also specify the method to be used to calculate the date and the description O Table 1 – A8 Date Calculation Method, Document Only to be used if the Request Share Held Date is present"*.

Al fine di agevolare l'adempimento informativo degli intermediari sarebbe quindi opportuno limitare la possibilità di risalire nel passato con una richiesta di identificazione a non più di 3 mesi, prendendo come riferimento la data di registrazione dell'evento. Tale termine infatti si stima possa essere un giusto compromesso tra l'esigenza informativa degli emittenti e l'onerosità dell'attività in capo agli intermediari.

Per quanto invece riguarda il tipo di informazione da segnalare agli emittenti, si ritiene che l'adempimento previsto dal citato campo 8 possa essere assolto facendo riferimento alla c.d. "data di ultimo movimento". Se è vero che tale dato non consentirebbe di distinguere movimenti in entrata o in uscita da un deposito né di appurare se gli stessi siano stati effettuati a titolo oneroso o di mero trasferimento, pur tuttavia permetterebbe di verificare l'effettiva presenza del titolo in deposito alla data del movimento rilevato.

2.3. Gestione dell'identificazione delle azioni a voto maggiorato

Un ulteriore aspetto attiene alla gestione dell'identificazione nel caso di azioni a voto maggiorato e, in particolare, alla verifica della sussistenza della soglia. Questa tipologia di azioni si caratterizza per la compresenza nell'ambito di uno stesso titolo di 4 ISIN che identificano lo stato di "maturazione" della maggiorazione del voto. Si tratta di 2 ISIN regolari che individuano il titolo ordinario e quello con la maggiorazione del voto conseguita, nell'ambito del sistema di gestione accentrata, e 2 ISIN speciali (più correttamente *interim code*) che tracciano il titolo con maggiorazione in corso di maturazione e quello con maggiorazione conseguita ma non ancora segnalata dall'azionista all'emittente, nel sistema contabile degli intermediari e negli appositi registri degli emittenti.

È pacifico che la presenza contemporanea di più codici identificativi per uno stesso titolo non possa influire sul calcolo della soglia dello 0,5%, a fini di adempimento degli obblighi di comunicazione previsti dalla disciplina. Si pone tuttavia per gli intermediari un problema di carattere operativo atteso che il tracciato relativo alla richiesta di identificazione, elaborato sulla base della tabella 1 allegata al Regolamento 2018/1212, non consente di popolare il campo relativo all'ISIN del titolo oggetto di identificazione con più di un codice per richiesta.

Occorre peraltro rilevare che i detentori di titoli con ISIN speciali e ISIN regolari con maggiorazione di voto ormai conseguita sono in ogni momento già noti agli emittenti mediante la registrazione nel proprio archivio delle informazioni ricevute dagli intermediari in occasione di ogni trasferimento in entrata o in uscita di singole posizioni. Pertanto, ogni richiesta di identificazione su tali strumenti finanziari speciali appare ridondante e costituirebbe un aggravio di lavoro per l'industria finanziaria, che dovrebbe fornire all'emittente dei dati già in possesso di quest'ultimo, sotto altro formato.

2.4. Gestione e modalità delle segnalazioni degli intermediari depositari di fondi multicomparto rispetto ai quali hanno mandato ad operare più gestori

Con riferimento agli adempimenti relativi alla soglia, sarebbe opportuno un chiarimento circa le modalità di computo della stessa in capo a un depositario di OICR e Fondi pensione aventi struttura multicomparto. In particolare, bisognerebbe definire chiaramente se il computo dello 0,5% delle azioni detenute va effettuato:

- in capo, rispettivamente, alla SICAV/SICAF/SGR (e nel caso della SGR, se per fondo di investimento oppure indipendentemente dal numero di fondi di investimento gestiti che detengono nel loro patrimonio azioni oggetto di identificazione) e al Fondo pensione negoziale/ente istitutore del Fondo pensione aperto (e nel caso dell'ente istitutore del Fondo pensione aperto, se per Fondo pensione aperto gestito oppure indipendentemente dal numero di Fondi pensione aperti gestiti che detengono nel loro patrimonio azioni oggetto di identificazione);
oppure
- considerando ciascun comparto come entità autonoma, assumendo quindi quale discriminante il codice LEI di ciascun comparto (come del resto oggi accade, nell'ambito dell'applicazione delle disposizioni della MiFID II/MiFIR ed EMIR, quantomeno rispetto agli OICR).

Va tenuto anche conto del fatto che, nel caso di Fondi pensione negoziali e di enti di previdenza obbligatoria, molto spesso detti investitori istituzionali forniscono mandato a più di un gestore finanziario. Posto che il gestore finanziario è il soggetto che prende materialmente le decisioni sul titolo (potere rilevante ai fini della disciplina europea) andrebbe anche chiarito se:

- nella segnalazione debba essere individuato tale soggetto; e
- in presenza di più gestori, non essendo prevista la possibilità di indicarli tutti nell'ambito di un'unica segnalazione, sia opportuno effettuare più segnalazioni sottosoglia nel caso in cui l'entità complessiva gestita superi la soglia dello 0,5%.

2.5. Identificazione dei titolari di obbligazioni e di quote di fondi (art. 48 PU)

In via preliminare, è opportuno rilevare che l'identificazione dei titolari di strumenti finanziari diversi dalle azioni è, ancora una volta, una specificità dell'ordinamento italiano, non avendo la SHRD II previsto nulla al riguardo. Ciò pone gli operatori italiani in una condizione di disparità competitiva rispetto a quelli operanti negli altri Paesi europei ed introduce un ulteriore elemento contrario ad una standardizzazione come previsto dalla SHRD II. Pertanto, il richiamo delle modalità operative previste per l'identificazione degli azionisti, sebbene apprezzabile, non è sufficiente per ridurre l'impatto della misura sugli intermediari. Ciò in quanto la presenza di *opt-out* a favore

del titolare dello strumento impone una contrattualizzazione ad hoc del servizio nonché una gestione al di fuori dei processi implementati per la SHRD II.

Peraltro, l'esperienza italiana per quanto attiene alle obbligazioni ha mostrato uno scarso ricorso a tale opportunità, a dispetto dei costi di sviluppo sostenuti dagli intermediari per predisporre l'apparato organizzativo necessario a dar corso alle potenziali richieste di identificazione.

Inoltre, a carattere generale, si intende sottolineare come, se è vero che la SHRD II riconosce la possibilità per gli intermediari di applicare oneri proporzionali per i servizi prestati ai sensi della stessa disciplina, non vi è alcun riferimento nel PU sulla remunerazione per i servizi prestati oltre il perimetro della SHID, servizi di cui si è già precedentemente sottolineata la particolare complessità di gestione (ad esempio l'*opt-in*): in particolare si richiede a codeste Autorità di meglio specificare tale tematica dal momento che la dilatazione delle fattispecie normative e del diritto soggettivo dell'azionista non può non contemperarsi con il diritto oggettivo del fornitore del servizio ad essere quantomeno coperto dei rilevanti costi tecnologici richiesti per un adeguamento non previsto da standard europei.

Nello specifico dell'identificazione degli obbligazionisti, si reputa opportuno un chiarimento in ordine al perimetro delle obbligazioni potenzialmente oggetto di identificazione. Ferma restando la necessaria immissione nel sistema di gestione accentrata, è importante avere la specificazione se il depositario centrale (Monte Titoli nel caso italiano) operi in questo caso in qualità di Issuer CSD. Ciò escluderebbe dal campo di applicazione della norma le obbligazioni internazionali depositate anch'esse presso Monte Titoli ma che, non essendo state emesse su quest'ultima, non beneficerebbero del presidio e delle tutele della disciplina italiana per una eventuale richiesta di identificazione dei titolari.

Tuttavia, la modifica apportata al comma 1 dell'art. 48 PU per cui la facoltà di identificarne i titolari è esercitabile solo per i prestiti obbligazionari disciplinati dalla legge italiana, sembra estenderne la portata anche alle obbligazioni straniere assoggettate comunque alla legge italiana e in relazione alle quali Monte Titoli agisce come Issuer CSD.

Per quanto riguarda le quote di fondi andrebbe chiarito che si tratta esclusivamente delle quote di fondi immobiliari dematerializzate e accentrate in Monte Titoli, in quanto il richiamo all'art. 22, comma 5-quinquies del D.L. 91/2014 (come convertito con L. 116/2014) non appare sufficiente a circoscrivere immediatamente la fattispecie e, per scongiurare inopportuni fraintendimenti, è auspicabile evitare che si renda necessaria una interpretazione del combinato disposto delle diverse normative di riferimento (TUF, D. L. 91/2014, Provvedimento sulla gestione collettiva del risparmio).

Con specifico riguardo alla standardizzazione del processo, si chiede un chiarimento in ordine al richiamo al comma 3, circa le modalità di identificazione dei titolari delle obbligazioni, delle "modalità e termini indicati all'articolo 47-*bis*, commi 4 e 5" quando la norma richiamata (es. il comma 4) disciplina l'operatività con riguardo alla soglia, che non è invero prevista per l'identificazione degli obbligazionisti.

2.6. Tempistiche di risposta alle richieste di identificazione

Nell'art 47-*bis*, comma 5 è stato previsto che i dati identificativi degli azionisti siano segnalati all'emittente dall'intermediario partecipante al depositario centrale sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari (cosiddetta comunicazione "lungo la catena") secondo l'attuale prassi già consolidata; tuttavia non sono stati forniti dei chiarimenti sulle tempistiche di risposta da parte sia degli intermediari sottostanti che dei clienti finali interessati.

Tali tempistiche - che sono identificate nel Regolamento 2018/1212, all'art. 9, paragrafo 6, vanno declinate in uno scenario come quello italiano che vede coinvolta una catena potenzialmente molto lunga di intermediari e che potrebbe portare a risposte da parte degli azionisti in tempi anche molto distanti dalla prima notifica da parte del primo intermediario. Si chiede pertanto a codeste Autorità di precisare quali tempistiche di risposta debbano ipotizzarsi in capo agli azionisti alla luce del modello italiano di informativa lungo la catena di intermediazione e quali sanzioni possano configurarsi in caso di tardiva o mancata risposta da parte degli stessi, in assenza peraltro del previgente meccanismo di *opt-out*.

3. Modifiche alla disciplina in materia di trasmissione delle informazioni e di agevolazione dell'esercizio dei diritti dei soci

3.1. Trasmissione delle informazioni

Sul tema della trasmissione delle informazioni lungo la catena di intermediazione è stata accolta favorevolmente la scelta di codeste Autorità di mantenere l'attuale modello di detenzione delle azioni che identifica nell'intermediario partecipante diretto a Monte Titoli il soggetto deputato all'invio delle comunicazioni all'emittente, riconoscendo di fatto la sostanziale conformità delle disposizioni di cui all'art. 49 del PU rispetto a quanto disposto in merito nel Regolamento 2018/1212.

Altrettanto favorevolmente è accolto il riconoscimento dell'analogia, per contenuti e funzione, della comunicazione per l'intervento e il voto nelle assemblee prevista dall'art. 41 del PU rispetto alla *notice of participation* di cui all'art. 6 del Regolamento 2018/1212, salve le modifiche necessarie ad adeguare, ove necessario, i contenuti della comunicazione a quelli previsti dalla tabella 5 del Regolamento 2018/1212. Tuttavia, è stata rilevata la

manca, tra le modifiche apportate ai “dati identificativi” contenuti nella comunicazione (art. 41, comma 2, lett. a) del c.d. BIC code.

Allo stesso modo, positiva è la conferma che la legittimazione dell’azionista di cui al Regolamento 2018/1212 è già contemplata nel modello italiano in quanto è attestata all’emittente con la comunicazione di cui all’art. 41 del PU (cfr. art. 5, paragrafo 1, secondo comma, Regolamento 2018/1212).

Vi sono poi alcuni aspetti della disciplina sulla trasmissione delle informazioni lungo la catena di intermediazione che necessitano alcuni chiarimenti e che si rappresentano nei paragrafi che seguono.

3.2. Tempistiche relative a eventi in perimetro normativo SHRD II

Ai fini dell’assolvimento degli obblighi di cui all’art. 9, paragrafi 2, 3 e 4 del Regolamento 1212/2018 relativamente al rispetto delle tempistiche ivi dettate da parte degli intermediari, sarebbe opportuno individuare una serie di criteri che consentano di selezionare quegli eventi, diversi dalle assemblee generali, per cui la tempestività individuata dalla norma è una condizione imprescindibile dell’attività di trasmissione delle informazioni lungo la catena di intermediazione.

Al riguardo, si ritiene che il rispetto delle tempistiche di cui al citato art. 9 siano da applicarsi a quegli eventi:

- con opzione di scelta da esprimere da parte dell’azionista;
- annunciati dagli emittenti per il tramite dell’Issuer CSD (come previsto per l’identificazione degli azionisti);
- comunicati in modalità elettronica e leggibile a macchina (*machine readable*);
- che rispettino i requisiti minimi previsti dal *Golden Operational Record* (GOR) negli standard internazionali sugli eventi societari.

Con riferimento ad altri eventi, dei quali gli intermediari venissero a conoscenza per il tramite di canali diversi, si ritiene e si chiede di confermare che questi ricadano al di fuori dell’ambito di applicazione della normativa e dell’obbligo di rispettare le relative tempistiche, fatto salvo l’impegno degli intermediari ad attivarsi comunque per comunicarli in tempo utile.

Al fine di agevolare tale processo di selezione in modalità automatizzata (STP) si reputa utile prevedere, in linea con gli standard internazionali, che sia l’emittente in fase di istruzione del CSD a indicare che l’evento è assoggettato alla disciplina della SHRD II affinché quest’ultimo possa veicolare l’informazione lungo la catena di intermediazione. Questo consentirebbe di:

- essere in linea con lo spirito della norma nel favorire la partecipazione degli azionisti a qualsivoglia evento societario;
- garantire un approccio coerente e consistente lungo tutta la catena di intermediazione nel definire tipologia e termini dell'evento societario;
- garantire la tracciabilità degli eventi e l'identificazione del soggetto che ne richiede l'avvio in ottemperanza all' art. 10 del Regolamento 2018/1212.

3.3. Aspetti specifici sulla trasmissione delle informazioni alla clientela al dettaglio

In tema di trasmissione delle informazioni si rileva la mancanza di disposizioni specifiche che siano di ausilio alla gestione del rapporto con la clientela soprattutto retail nell'assolvimento soprattutto degli obblighi informativi in capo agli intermediari che prestano il servizio di custodia e amministrazione in qualità di ultimo intermediario.

Al riguardo è opportuno individuare modalità attuative dell'art. 2, paragrafo 4, del Regolamento 2018/1212 che forniscano agli operatori criteri per individuare quali siano *"gli strumenti e strutture generalmente disponibili"* migliori per la comunicazione con gli azionisti nonché per declinare sul piano operativo il *"salvo diversamente concordato"* in relazione ai predetti strumenti.

Innanzitutto, al fine di assolvere agli obblighi di tempestività previsti dalla disciplina (rispettando le più volte citate tempistiche di cui all'art. 9 del Regolamento 2018/1212) nella comunicazione delle informazioni su un'assemblea o su un altro evento societario anche nei confronti dell'azionista (investitore finale) si propone di prevedere l'utilizzo, da parte dell'ultimo intermediario, delle informazioni ricevute dall'emittente, per il tramite del CSD, di cui al nuovo art. 40-*bis*, comma 2, lett. a) e b). Nello specifico si tratta delle tabelle allegate al Regolamento 2018/1212 n°3 per le assemblee e n°8 per tutti gli altri eventi societari nel perimetro della SHRD II, prevedendo le opportune "riduzioni" delle informazioni da riportare ai clienti in presenza della comunicazione dell'*hyperlink* da parte dell'emittente ed anche utilizzando il formato schematico previsto dalla citata disciplina ove sufficientemente comprensibile per l'azionista.

Nella definizione di soluzioni indirizzate ai problemi legati al rapporto con la clientela al dettaglio (soprattutto persone fisiche), occorre tenere in debita considerazione che:

- l'aumento esponenziale del numero delle comunicazioni sotto qualsiasi forma (cartacea, digitale, via telefono) ad essa indirizzate;

- l'ampio utilizzo della lingua inglese e di termini tecnici nella predisposizione dell'informativa, con le conseguenti ricadute negative in termini di comprensione e trasparenza;
- la non ancora completa adesione ai servizi degli intermediari tramite una piattaforma a distanza (ad esempio home banking);
- la necessità di tradurre in testo l'informativa che giunga all'intermediario in formati non propriamente intellegibili (ad esempio SWIFT);
- la mancata comunicazione, in taluni casi, da parte della clientela agli intermediari di recapiti, quali indirizzo e-mail e/o numero di cellulare, che consentono di ridurre notevolmente i tempi di comunicazione;

rendono difficoltoso il rispetto delle stringenti tempistiche indicate dalla disciplina per l'invio dell'informativa.

Con riferimento a tale ultimo aspetto si chiede di valutare l'opportunità di inserire specifiche esimenti in capo all'intermediario in ordine al rispetto delle predette tempistiche nei confronti di quei clienti che non abbiano comunicato o attivato presso l'intermediario stesso strumenti di contatto rapido, gli unici che possano in concreto far pervenire nei tempi previsti l'informativa sull'evento societario.

A tal riguardo, la previsione che le tempistiche dettate dalla SHRD II e dal Regolamento 2018/1212 si applichino solo agli eventi con opzione di scelta da esprimere da parte dell'azionista (*cfr.* paragrafo 3.2) è funzionale per consentire alla clientela al dettaglio di indirizzare la propria attenzione verso le comunicazioni per le quali è prevista una decisione da assumere, in ossequio allo spirito della SHRD II volto a favorire l'esercizio dei diritti.

In ogni modo, va tenuto conto che, contestualmente all'adempimento degli obblighi di comunicazione previsti dalla SHRD II, permane in capo agli intermediari l'assolvimento delle disposizioni in tema di informativa alla clientela previste dall'art. 44 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 e, in particolare, il requisito che le informazioni siano sufficienti e presentate in modo da risultare comprensibili alla clientela. Questa situazione, indipendentemente dalle modalità di comunicazione utilizzate, può causare ritardi nella ricezione da parte della stessa clientela non imputabili al mancato rispetto delle tempistiche previste dal Regolamento 2018/1212 ad opera degli intermediari. Tale rilievo risulta peraltro essere in linea con quello rappresentato in ambito europeo da diversi *stakeholder* tra i quali l'Associazione bancaria tedesca².

² Banken Verband, "New obligations for intermediaries - Implementation Guide for the German Market", 2 giugno 2020

Allo scopo poi di ridurre il numero di comunicazioni nei confronti della clientela finale e limitarle esclusivamente ai soggetti interessati a riceverle, si ritiene opportuno introdurre a livello di mercato locale la facoltà per gli investitori finali di manifestare espressamente, mediante uno specifico meccanismo di *opt-out*, la propria volontà di non ricevere le comunicazioni relative agli eventi assembleari, così come previsto dai *Market Standards For General Meetings*³, pur conservando il diritto di partecipare a tali eventi. Ciò garantirebbe un maggior efficientamento nella trasmissione delle informazioni regolamentate lungo la catena di intermediazione e una conseguente riduzione dei costi in capo agli operatori.

Un ultimo chiarimento si rende necessario in tema di costi, con particolare riguardo al disposto dell'art. 83-*novies*.1 del TUF, in relazione al quale si chiede a codeste Autorità di confermare che l'obbligo di trasparenza dei costi si riferisce ai soli servizi standard previsti dalla SHRD II (a titolo esemplificativo, i servizi per la trasmissione delle informazioni sugli eventi societari).

3.4. Espressione e comunicazione all'emittente del voto assembleare tramite la catena degli intermediari

Desta particolare perplessità l'implementazione della disciplina relativa all'esercizio del voto attraverso l'utilizzo dei campi della sezione C della tabella 5 allegata al Regolamento 2018/1212 classificata da codeste Autorità come *"modalità di esercizio del voto a distanza che, come tale, è applicabile solo nel rispetto delle altre condizioni di legge e regolamento previste dalla disciplina vigente per le società italiane in materia di esercizio del voto a distanza"*. In particolare, un primo dubbio riguarda l'adozione di presidi di sicurezza delle informazioni relative all'esercizio del voto, contenute nel flusso di comunicazione all'emittente, ulteriori a quelli normalmente previsti per la trasmissione di tali comunicazioni. Non è possibile infatti gestire livelli di sicurezza e segretezza delle informazioni differenti nell'ambito di diverse sezioni di una stessa comunicazione.

Un secondo ordine di problemi, relativi alla possibilità per l'azionista di conferire istruzioni di voto nell'ambito della comunicazione, sarebbero legati non soltanto alla prassi per cui gli emittenti tendono a non presentare analiticamente le singole proposte di deliberazione all'ordine del giorno nell'avviso di convocazione e nella notifica dell'evento assembleare trasmessa al depositario centrale, ma anche alla evenienza che altre proposte di delibera siano presentate direttamente nel corso dell'assemblea rendendo impossibile

³ "In order to accommodate the situation where the End Investor explicitly does not wish to receive the information, the JW/GGM has set forward the parameters for a realistic opt-out scheme for the last Intermediary. If the End Investor explicitly opts-out but then wants to participate in a general meeting, it can do so, and the relevant standards will apply. The opt-out must be an active request from the End Investor and not to be influenced in any way by someone else. Opting out does not exclude the end investor from participating in a GM if the end investor is made aware of said GM by means other than communication through the chain. In such cases, the intermediary must still facilitate the participation and vote of the end investor in the GM upon request".

per l'azionista, che ha espresso il voto nella comunicazione, fornire il proprio voto al riguardo.

Alla luce delle perplessità appena rappresentate, si propone pertanto l'eliminazione della disposizione in discorso contenuta all'art. 41, comma 2-*bis* PU. Laddove la richiesta non trovasse accoglimento, si chiede a codeste Autorità di esemplificare con casi concreti per supportare gli intermediari nell'esercizio di comprensione e corretta applicazione della norma.

Infine, un ulteriore problema riguarda la previsione di cui al comma 2-*ter* dell'art. 41 che comporterebbe l'onere di confermare al soggetto che l'ha inviata la ricezione della comunicazione contenente le istruzioni di voto. Ad oggi le conferme di ricezione avvengono solo "su domanda" (cfr. art. 41, comma 3 attualmente in vigore) del soggetto legittimato ad avanzare la richiesta. Nella proposta avanzata da codeste Autorità si prevede un obbligo per ogni comunicazione contenente le istruzioni di voto. Si sottolinea come detta attività sia eccessivamente onerosa per gli intermediari in termini di sviluppo degli applicativi. Si chiede quindi di eliminare la previsione o, in subordine, di mantenere l'attuale disciplina (comunicazione su domanda).

3.5. Tempistiche ed eventuali provvedimenti in caso di adozione di un formato non elettronico e non leggibile a macchina da parte di uno dei soggetti della catena (emittenti, intermediari, CSD) per le informazioni da trasmettere per tipologia di evento.

Si ravvisa la necessità di definire quali siano le responsabilità, in termini di tempistiche da rispettare, in carico alla catena degli intermediari nel caso in cui il formato di trasmissione delle informazioni da parte di uno dei soggetti della catena non sia elettronico e leggibile a macchina (o che non contenga tutti i contenuti minimi richiesti dalla normativa).

Occorre anche chiarire se vi siano eventuali provvedimenti sanzionatori nel caso di mancata adozione di un formato elettronico e leggibile a macchina (o privo di alcuni elementi obbligatori richiesti dalla normativa) e se sia passibile di sanzione il caso di un Intermediario che, a fronte della ricezione di un flusso leggibile a macchina, lo invii a sua volta a un altro Intermediario o all'Emittente in un formato non standardizzato.

3.6. Precisazioni in tema di Giornata Operativa

In ragione delle tempistiche di trasmissione delle informazioni previste all'art. 9 del Regolamento 2018/1212, si chiede conferma che il concetto di "giornata operativa" faccia riferimento alla definizione di "giornata contabile" contenuta nel PU e cioè corrisponda a *"l'intervallo temporale all'interno del quale il regolamento delle operazioni è effettuato con medesima valuta"*.

Con riguardo poi alle c.d. giornate TARGET (giornate festive a livello locale ma con il sistema di regolamento operativo, ad esempio 6/1, 25/4, 2/6, 15/8,

1/11 e 8/12) si ritiene che le stesse siano da equiparare alle giornate operative e che pertanto l'intermediario debba fare riferimento al proprio fuso orario.

Infine, posto che il carattere tempestivo dell'informativa richiesto dal Regolamento 2018/1212, fa sì che il perimetro dei clienti avvisati venga determinato in funzione dei saldi presenti nella giornata operativa di produzione dell'avviso stesso, e che tale giornata possa essere "n" giorni antecedenti la data di determinazione del saldo titoli avente legittimità a partecipare all'evento (c.d. *record date*), è indispensabile chiarire se sia obbligo dell'intermediario inviare l'informativa anche ai clienti che acquistino tra la data del primo invio e la *record date*. E sul punto preme evidenziare che l'introduzione di un tale obbligo, laddove confermata, implicherebbe per gli intermediari la necessità di porre in essere onerose implementazioni tecnico-procedurali.

3.7. Specificità con riguardo alla gestione degli eventi societari nell'ambito di rapporti di tipo fiduciario e di gestione di portafoglio

3.7.1. Rapporti fiduciari

Ai fini di un corretto adempimento degli obblighi posti in capo agli intermediari dalla disciplina sull'identificazione degli azionisti, occorre specificare se, nel caso di partecipazioni intestate a società fiduciarie, sia richiesto alle società fiduciarie di comunicare all'intermediario/emittente le generalità dei fiduciari.

Inoltre, ai fini di un corretto adempimento dell'obbligo degli intermediari di trasmettere senza indugio agli azionisti le informazioni ricevute dall'emittente riguardanti un evento societario, è necessario definire se, nel caso di partecipazioni intestate a una società fiduciaria, il destinatario finale di tali informazioni (ossia l'azionista di cui all'art. 9, paragrafo 3, del Regolamento 2018/1212) debba essere la società fiduciaria, in quanto cliente diretto dell'intermediario, ovvero il soggetto fiduciante, cliente a sua volta della fiduciaria.

3.7.2. Gestione di portafogli (GP)

In tema di gestione di portafogli occorre chiarire le modalità di applicazione degli obblighi previsti dalla SHRD II di: (i) identificazione degli azionisti; (ii) trasmissione delle informazioni e (iii) agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista, con riguardo al servizio di gestione di portafogli.

In particolare, nel caso di mandati di gestione di portafogli cointestati, si richiede se è conforme alla normativa SHRD II (in termini di identificazione degli azionisti e di agevolazione dei diritti degli azionisti) la previsione contrattuale - accettata dal/i cliente/i - per la quale i titoli nominativi acquistati o sottoscritti in esecuzione del mandato di gestione siano intestati

soltanto a favore del primo intestatario indicato in anagrafica. La previsione contrattuale sarebbe la seguente: "gli strumenti finanziari nominativi acquistati dalla Banca/SIM per conto del Cliente, nell'ambito del mandato di gestione, saranno intestati a nome del primo intestatario o della Banca/SIM stessa". Ciò posto, si chiede se, con riferimento ai sopra indicati obblighi, si possa continuare a tenere in considerazione esclusivamente il primo cointestatario, o gli stessi debbano necessariamente applicarsi a tutti i cointestatari della gestione.

Nel caso in cui invece sia prevista di default la contitolarità del titolo nominativo (salva diversa indicazione del titolare stesso) occorre inoltre approfondire come debba essere calcolata la percentuale dei titoli (si calcola comunque il 100% dei titoli presenti nella GP? Si calcola la percentuale pro quota per ogni contitolare/cliente?) e quale sia di conseguenza l'intestatario che debba essere indicato all'emittente.

Sempre con riferimento al servizio di gestione di portafogli si chiede di confermare che la disciplina in materia di diritto degli azionisti si applica in capo all'intermediario che presta il servizio di gestione di portafoglio dove quest'ultimo fornisca altresì ai propri clienti il servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari (configurandosi, quindi, come intermediario più vicino al cliente rispetto a detto ultimo servizio); non ricadono, quindi, sull'eventuale sub-depositario gli obblighi nei confronti del cliente dell'intermediario che presta il servizio di gestione di portafoglio previsti da detta disciplina. Infine si ribadisce, anche con riferimento alla gestione di portafogli, l'osservazione anticipata al paragrafo 3.2. che precede, sull'opportunità di una previsione di *opt-out* che, se esercitato espressamente dal cliente, consenta al gestore mandatario di non provvedere all'invio di informazioni relative agli eventi societari diversi dalle assemblee.

4. Modifiche in materia di maggiorazione dei diritti di voto

La modifica al comma 3 dell'art.44 PU, che propone la sostituzione della c.d. seconda comunicazione su richiesta dell'azionista con l'obbligo di una segnalazione all'emittente - in maniera automatica - per tutti gli intermediari che detengono nei propri conti azioni iscritte nell'apposito elenco, decorso il periodo minimo di detenzione continuativa richiesto dallo statuto, pone una serie di problemi che rendono la proposta non praticabile da un punto di vista operativo.

L'attribuzione di un tale onere in via definitiva all'intermediario rappresenta infatti un significativo aggravio di costi per l'implementazione sia in termini di applicativi per il monitoraggio nel continuo delle iscrizioni nel registro dei singoli emittenti sia di risorse da adibire all'attività. Peraltro, si fatica a comprendere come l'intermediario possa assolvere all'obbligo di segnalazione al decorrere del termine previsto dall'iscrizione in elenco, non avendo libero accesso ai registri degli emittenti.

Giova qui ricordare che, come già evidenziato al paragrafo 2.3 del presente documento, gli stessi emittenti, in ogni momento della vita dei due ISIN speciali (interim code) e dell'ISIN regolare con la maggiorazione di voto conseguita, sono a conoscenza dei detentori dei rispettivi titoli, delle date di acquisto (e di conseguenza di maturazione) nonché degli intermediari presso cui tali titoli sono detenuti. Gli emittenti possono quindi procedere d'ufficio alla conversione in ISIN con diritto di voto maggiorato alla scadenza dei termini previsti.

Al fine di rendere più snello ed efficace il processo di attribuzione della maggiorazione del voto, si potrebbe invece prevedere, richiamando il contenuto delle citate linee guida interassociative in tema di voto maggiorato emanate nel 2015, che il conseguimento del voto maggiorato avvenga di *default* su iniziativa dell'emittente⁴, alla scadenza del termine statutario di ininterrotta iscrizione nell'elenco necessario per ottenere la maggiorazione e l'intermediario intervenga nel processo per le sole attività di competenza e conferma all'azionista⁵.

⁴ Come del resto già previsto oggi nello statuto di alcuni emittenti.

⁵ Nel processo descritto nelle richiamate linee guida l'emittente segnalerebbe all'indirizzo PEC del competente intermediario partecipante l'avvenuta attribuzione della maggiorazione, restituendo copia della originaria comunicazione di iscrizione riportante la data di conseguimento del voto maggiorato. L'intermediario partecipante procederebbe al mutamento del codice assegnato al titolo e segnalerebbe al soggetto iscritto nell'elenco, tramite l'ultimo intermediario, l'avvenuto conseguimento del voto maggiorato.