

**MODIFICHE AL PROVVEDIMENTO CONSOB/BANCA D'ITALIA SUL *POST-TRADING* IN MATERIA DI IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI, TRASMISSIONE DELLE INFORMAZIONI E AGEVOLAZIONE DELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI IN RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828 (*SHAREHOLDER RIGHTS DIRECTIVE 2*) E MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA**

**19 ottobre 2022**

**Indice**

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

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

**APPENDICE 2: Tavola esiti - Modifiche al Regolamento Emittenti**

## SEZIONE I - MOTIVAZIONI, OBIETTIVI E DESCRIZIONE DEL PROVVEDIMENTO

### 1. Motivazione e obiettivi del provvedimento

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

- a. norme che disciplinano obblighi di trasparenza per gestori di attivi, investitori istituzionali e consulenti in materia di voto, da un lato, e per emittenti in materia di operazioni con parti correlate e remunerazioni, dall’altro. Al fine di adeguare la regolamentazione adottata dalla Consob alle previsioni contenute nella SHRD 2 in tali materie, nel dicembre 2020 sono stati apportati interventi di modifica a livello di normazione secondaria<sup>1</sup>;
- b. norme che introducono obblighi per gli intermediari, gli emittenti e i depositari centrali in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell’esercizio dei diritti degli azionisti, cui si dà attuazione con il presente intervento regolamentare che, facendo seguito a quello sopra richiamato del dicembre 2020, completa l’attività di conformazione dell’ordinamento italiano alla SHRD 2.

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

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

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

---

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

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

- l'art. 3-ter, che regola la trasmissione obbligatoria, standardizzata e tempestiva, tra società e azionisti delle informazioni strumentali all'esercizio dei diritti conferiti dalle azioni attraverso la catena di detenzione dei titoli, veicolando tali informazioni tra gli intermediari che la compongono;
- l'art. 3-quater, che pone in capo agli intermediari presso i quali i soci detengono le azioni obblighi finalizzati ad agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti, adottando le misure necessarie a: i) consentirne l'esercizio diretto da parte dei medesimi azionisti ovvero a dare esecuzione alle istruzioni dagli stessi ricevute; ii) garantire la ricezione di una conferma dell'esercizio del voto elettronico e, previa richiesta dei soci, una conferma della registrazione e del conteggio del voto dell'azionista;
- l'art. 3-sexies, che amplia il perimetro applicativo delle descritte previsioni “agli intermediari che non hanno né una sede legale né una sede principale nell'Unione”, i quali prestano gli indicati servizi con riguardo alle azioni delle società incluse nell'ambito di applicazione della Direttiva<sup>2</sup>.

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

Ai fini della trasposizione nel sistema giuridico nazionale delle previsioni contenute nella Direttiva, il d.lgs. 10 maggio 2019 n. 49<sup>3</sup> (“**Decreto**”) ha modificato, tra l'altro<sup>4</sup>, il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (“**TUF**”).

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

Più esattamente, a livello di normazione primaria:

---

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

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

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

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

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

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

- a) le attività che intermediari e depositari centrali sono tenuti a svolgere in conformità con gli articoli 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater* della Direttiva;
- b) i soggetti coinvolti nel processo di identificazione degli azionisti e le relative modalità operative;
- c) le modalità e i termini per la conservazione e per il trattamento dei dati identificativi, acquisiti dagli emittenti tramite l'identificazione degli azionisti ex art. 83-*duodecies* del TUF;
- d) le modalità operative per la trasmissione delle informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti<sup>6</sup>;
- e) le ulteriori disposizioni necessarie ai fini dell'attuazione della Direttiva per gli aspetti connessi alla disciplina dell'attività di gestione accentrata.

---

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

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

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

## **2. Descrizione dell'intervento regolamentare**

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

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

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

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

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

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

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



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA



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

## SEZIONE II - ESITI DELLA CONSULTAZIONE

### 1. Analisi dei contributi pervenuti nell'ambito della consultazione

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

Nel corso della consultazione, conclusa il 25 settembre 2020, sono pervenute osservazioni da parte di n. 9 soggetti<sup>7</sup>:

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

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

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

<sup>7</sup> Le risposte alla consultazione sono integralmente pubblicate sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it). Si evidenzia che è stata richiesta la non divulgazione di tre contributi trasmessi.

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

## **2. Valutazione complessiva dell'intervento regolamentare**

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

Con specifico riferimento alla disciplina della identificazione degli azionisti, nella fase di pubblica consultazione alcuni rispondenti hanno espresso talune perplessità con specifico riferimento alla scelta del legislatore primario adottata nel Decreto - attuando in tal senso l'opzione consentita dalla Direttiva - di introdurre una soglia di rilevanza che limita il diritto dell'emittente all'identificazione degli azionisti titolari di una partecipazione di voto superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto<sup>8</sup>. Ciò in ragione sia del limite all'efficacia dell'identificazione così introdotto, in termini di copertura dell'azionariato; sia per via dei possibili aggravii di costi di gestione dei processi di identificazione che gli intermediari potranno dover sostenere per la necessaria implementazione di modalità operative differenti a seconda delle regole applicabili agli emittenti situati nei vari Stati membri.

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

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

---

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

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

#### 3.1 Modifiche generali

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

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

##### 3.1.1 Ambito di applicazione

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

In particolare, con riguardo all'individuazione della **legge nazionale applicabile** in presenza di emittenti, intermediari o investitori transfrontalieri, la SHRD 2 ha previsto un criterio di collegamento generale secondo il quale *“lo Stato membro competente a disciplinare le materie oggetto della presente direttiva è lo Stato membro in cui la società ha la sede legale e i riferimenti alla «legge applicabile» si intendono fatti alla legge di tale Stato membro”* (art. 1, par. 2; sottolineato aggiunto). Tale criterio trova applicazione anche in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti, tenuto conto che esso risulta derogato solo con specifico riferimento ad altre materie della SHRD 2<sup>10</sup>.

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

---

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

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

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

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

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

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

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

- la disciplina recata nel Provvedimento Unico risulta in generale applicabile, salvo deroghe espresse, nei confronti degli intermediari sui cui conti siano registrate azioni emesse da società italiane in regime di gestione accentrata;
- la nozione di mercato regolamentato prevista nel TUF (*cf.* art. 1, lett. *w-ter*, di derivazione europea) consente di ritenere applicabili esclusivamente alle azioni negoziate in mercati regolamentati operanti o situati all’interno dell’Unione europea le disposizioni, previste in materia a livello primario o secondario nel Provvedimento Unico, riferite alle “*azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato*”, secondo la formulazione dell’art. 7, comma 4, del Decreto;
- quando viene utilizzata la nozione di società italiane o emittenti italiani si fa esclusivo riferimento alle società con sede legale in Italia, a prescindere dal Paese in cui è operante il mercato di negoziazione o in cui è situato il CSD presso il quale sono accentrate le azioni di tali società<sup>11</sup>.

---

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

### **3.1.2 Modalità tecniche di implementazione della SHRD 2**

Particolare importanza è stata attribuita dal legislatore unionale al grado di standardizzazione e di informatizzazione dei processi relativi agli obblighi previsti dalla Direttiva ai fini del raggiungimento degli obiettivi dalla stessa previsti, come evidenziato dalla Commissione europea tra le premesse al Regolamento 2018/1212<sup>12</sup>.

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

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

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

Siffatte disposizioni richiederanno pertanto un impegno degli operatori ai fini dell'adeguamento tecnologico e di uniformazione dei processi in vista di un'efficiente implementazione delle nuove regole europee, anche in considerazione dell'auspicio espresso dal legislatore ad andare oltre i requisiti minimi di legge e di regolamento<sup>13</sup>.

---

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

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

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

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

- a) in primo luogo, al fine di superare le potenziali incertezze interpretative sull'individuazione delle migliori prassi e gli eccessivi costi di *compliance* potenzialmente derivanti da un quadro regolamentare non completamente armonizzato a livello europeo, è stato eliminato l'obbligo proposto in consultazione per depositari centrali, intermediari ed emittenti di conformarsi alle migliori prassi operative internazionali di mercato nell'adempimento dei loro compiti, per quanto non disciplinato nella rinnovata normativa, richiedendo invece ai predetti soggetti di tenere conto delle migliori prassi operative internazionali per tutto quanto non disciplinato dal Provvedimento Unico in esame (*cf.* **art. 51-bis, comma 1**);
- b) in secondo luogo, si è preferito optare per l'eliminazione dall'articolato dell'obbligo richiesto a depositari centrali, intermediari ed emittenti, di comunicare alla Consob eventuali difficoltà riscontrate nell'applicazione della disciplina in esame ovvero i casi di mancata osservanza delle disposizioni della Direttiva e della disciplina di attuazione, per consentire alla stessa Consob di assolvere all'obbligo previsto per la medesima Autorità di segnalare alla Commissione europea tali eventuali difficoltà applicative o violazioni della disciplina<sup>14</sup>. Ciò, in particolare, alla luce delle perplessità sollevate nell'ambito della fase di consultazione sui possibili risvolti sul piano sanzionatorio di un simile obbligo e tenuto conto che la Consob può comunque fare ricorso agli ordinari poteri di vigilanza informativa ai fini dell'adempimento degli oneri di segnalazione da parte dell'Autorità sopra citati. Si ritiene comunque opportuno raccomandare agli operatori di collaborare con l'Autorità segnalando le eventuali problematiche riscontrate al fine di agevolare la corretta rilevazione delle prassi e di individuare tempestivamente possibili disfunzioni della regolamentazione in esame e conseguenti possibili correttivi.

### **3.2 Disciplina dell'identificazione degli azionisti**

L'art. 83-*duodecies* del TUF, “*al fine di facilitare la comunicazione degli emittenti con gli azionisti nonché l'esercizio dei diritti sociali*”, riconosce alle società il diritto di identificare i propri azionisti con una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto (c.d. “soglia di rilevanza”) e riconosce ai soci che detengono una partecipazione complessiva qualificata<sup>15</sup> la facoltà di richiedere alla società di attivare la medesima procedura di identificazione degli azionisti. A tal fine, su richiesta della società o di un soggetto terzo da essa nominato, gli intermediari sono tenuti a comunicare tempestivamente alla società l'identità degli azionisti.

---

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

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

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

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

Il Decreto ha innovato solo in alcuni punti la disciplina italiana contenuta nel citato art. 83-*duodecies* del TUF per allinearla alle nuove regole europee<sup>16</sup>, rimettendo la definizione della disciplina di dettaglio alla regolamentazione della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 82, nuovo comma 4-*bis*, lettere a), b) e c), del TUF.

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

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

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

---

<sup>16</sup> Più esattamente nell'art. 83-*duodecies* del TUF:

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

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

- è stato disciplinato un obbligo di collaborazione, in capo all'azionista titolare di una partecipazione superiore alla soglia di rilevanza ma frazionata su più conti presso diversi intermediari, di rendere nota tale circostanza a tutti gli intermediari presso i quali detiene le azioni in misura inferiore alla soglia di rilevanza, a seguito dell'invio di una richiesta di identificazione resa nota al mercato tramite la diffusione del comunicato previsto dall'art. 83-*duodecies*, comma 4, del TUF. A seguito della ricezione di tale informazione, gli intermediari potranno comunicare i dati identificativi dell'azionista e il relativo numero di azioni in conformità alle proprie scritture contabili (**comma 4**);
- relativamente alle modalità di trasmissione della risposta alla *shareholder identification*, i dati identificativi degli azionisti sono segnalati all'emittente dall'intermediario partecipante al depositario centrale in conformità alle proprie scritture contabili e sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari (*cfr. comma 5*);
- in aggiunta alla descritta modalità di *default*, si riconosce la facoltà per l'emittente, previa specificazione nella richiesta, di optare per un'alternativa modalità di ricezione dell'informativa consentita nell'art. 3-*bis*, par. 3, della Direttiva, abilitando ciascun intermediario in possesso dei dati richiesti a inviare direttamente tali dati all'emittente o al soggetto terzo designato nella richiesta (**comma 6**);
- è stato previsto per intermediari ed emittenti un termine minimo per la conservazione dei dati identificativi pari a 5 anni (in analogia con quanto previsto dall'art. 55 per la conservazione delle registrazioni contabili)<sup>17</sup>, fermi i termini di legge più lunghi previsti da altre fonti normative, in linea con l'art. 3-*bis*, par. 4, ultimo comma<sup>18</sup> (*cfr. comma 7*);
- con riferimento ai contenuti sia della richiesta di dati identificativi da parte dell'emittente sia della risposta da parte degli intermediari sono stati richiamati i corrispondenti formati standardizzati previsti rispettivamente nelle Tabelle 1 e 2 del Regolamento 2018/1212 (*cfr. commi 1 e 3*).

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

In ragione delle criticità operative rappresentate dai soggetti consultati in merito al meccanismo di *opt-in*, si ritiene opportuno non introdurre tale meccanismo, preferendo, in sede di primo recepimento della nuova Direttiva, ferma l'applicazione della soglia di rilevanza prevista *ex lege*, non prevedere a livello regolamentare alcuna ipotesi di superamento facoltativo dell'operatività della soglia di rilevanza per gli azionisti sotto-soglia (meccanismo dell'*opt-in* o di *opt-out*), in linea con quanto previsto dagli Stati membri che hanno introdotto la soglia di rilevanza dello 0,5% per l'identificazione degli azionisti<sup>19</sup>.

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

---

<sup>19</sup> Si fa riferimento, in particolare, all'Olanda, all'Austria, e a Cipro.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### ***3.4 Disciplina della trasmissione delle informazioni***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'art. 3-*quater* della Direttiva ha disciplinato un generale obbligo per gli intermediari di agevolare l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e votare nelle assemblee generali, da adempiere adottando le misure necessarie a: *i*) consentire l'esercizio diretto di tali diritti da parte degli stessi azionisti o a dare esecuzione alle istruzioni dagli stessi ricevute; *ii*) garantire la ricezione di una conferma dell'esercizio del voto elettronico e, quantomeno per i soci che ne facciano richiesta, una conferma della registrazione e del conteggio del voto dell'azionista.

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

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

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

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

Nello specifico, sono stati più esattamente precisati i presupposti giuridici e le condizioni per l'**espressione del voto nella comunicazione richiesta per l'intervento e l'esercizio del voto** (*Notice of participation*), quali: (i) la necessaria previsione di tale modalità di esercizio del voto nello statuto dell'emittente, ai sensi dell'art. 2370, quarto comma, del c.c., trattandosi di una modalità di esercizio del voto con mezzi elettronici; (ii) il rispetto delle garanzie di sicurezza dei dati da parte dello stesso emittente e degli intermediari presenti nella catena nonché degli obblighi di riservatezza sulle istruzioni di voto fino all'inizio dello scrutinio in assemblea (anche nei confronti dello stesso emittente), previste in capo agli intermediari e al presidente dell'organo di controllo dell'emittente e ai suoi eventuali dipendenti e ausiliari, richiamando quanto previsto dall'art. 143-ter del Regolamento Emittenti<sup>21</sup> in generale per tutte le ipotesi di voto esercitato prima dell'assemblea con mezzi elettronici (*cf.* **nuovo comma 2-bis dell'art. 41** del PU). Anche alla luce di tale nuova modalità tecnica di esercizio del voto, si evidenzia, come già fatto in sede di consultazione per garantire completezza e simmetria informativa, la necessità che gli emittenti esplicitino in modo preciso e analitico le singole proposte di delibera poste all'ordine del giorno, in modo che tali proposte siano chiaramente identificate con codici univoci alfanumerici nella comunicazione al depositario centrale di cui all'art. 40-bis del PU e vi sia corrispondenza con le singole proposte di delibera poste all'ordine del giorno indicate nell'avviso di convocazione pubblicato sul sito internet dell'emittente<sup>22</sup>.

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

Più esattamente, in questo contesto operativo, è stata segnalata la necessità di chiarire in capo a quale soggetto, nell'ambito del rapporto di gestione di portafoglio, applicare gli obblighi previsti in capo all'“ultimo intermediario” nelle procedure di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti<sup>23</sup>. In particolare, è stato osservato che, ai sensi dell'art. 79-*decies*, comma 1, del TUF, i gestori che non siano abilitati alla prestazione dei servizi di custodia e di amministrazione di strumenti finanziari non sarebbero qualificabili come “intermediari” e, pertanto, non sarebbero da considerarsi soggetti agli obblighi previsti in capo agli stessi.

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

---

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

all'esercizio dei diritti di voto connessi alle azioni detenute in portafoglio<sup>25</sup>. Pertanto, in presenza di un rapporto di gestione individuale, deve ritenersi superflua, ai fini della corretta applicazione della Direttiva, la trasmissione al cliente - effettivo titolare delle azioni - delle informazioni relative a eventi societari diversi dall'assemblea<sup>26</sup>, visto che nell'esecuzione del mandato (anzi, proprio per garantirne la migliore esecuzione) solo il gestore è abilitato all'esercizio dei diritti sociali (con l'eccezione dei diritti relativi all'evento assembleare) connessi alle azioni in portafoglio, il quale li esercita in nome e per conto del cliente. In breve, nell'ambito di un mandato gestorio, non sussiste la necessità, posta alla base dell'intervento del legislatore europeo, di garantire un'adeguata informazione dell'azionista per favorire un più frequente e consapevole esercizio dei suoi diritti, per via della circostanza di fatto che l'azionista ha già rinunciato ad esercitare i suoi diritti sociali delegandoli al gestore.

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

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

### ***Applicazione alle varie ipotesi di svolgimento del servizio di gestione individuale***

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

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

In tale ipotesi, il gestore/ultimo intermediario:

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

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



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

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

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

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

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

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



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

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

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

In tali circostanze:

➤ l'ultimo intermediario-custode

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

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

L'unico soggetto in grado di trasmettere all'azionista le informazioni ricevute dall'ultimo intermediario e di fornire i dati identificativi per rispondere alla richiesta di identificazione avviata dall'emittente risulta essere il gestore. L'opportunità di un suo coinvolgimento nell'adempimento degli obblighi della Direttiva pare discendere, in questo contesto, dal generale dovere previsto in capo agli intermediari di agire secondo correttezza, buona fede e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento<sup>27</sup>. Alla luce di tale dovere, la trasmissione al cliente delle informazioni relative ad eventi societari e l'invio dei suoi dati identificativi risultano funzionali a consentire al cliente stesso l'esercizio consapevole dei diritti sociali rimasti nella sua sfera di discrezionalità in qualità di azionista nonché di dialogare con l'emittente, al fine di migliorare la partecipazione alla vita societaria di tutti gli azionisti. Pertanto,

➤ il gestore

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

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



- i) non sarà tenuto a trasmettere all'azionista-cliente le informazioni relative ad eventi diversi dagli eventi assembleari (o dagli altri esclusi dalla delega gestoria per via negoziale) ricevute dall'ultimo intermediario-custode;
- ii) sarà, invece, tenuto a trasmettere all'azionista-cliente le informazioni relative agli eventi assembleari, a meno che quest'ultimo non abbia manifestato l'intenzione di rinunciare a ricevere tali informazioni nell'ambito del suo rapporto contrattuale con il gestore, in virtù dell'autonomia contrattuale esercitabile anche nella definizione del relativo mandato. Sotto tale profilo, e in assenza di diversa pattuizione, l'obbligo del gestore di trasmettere all'azionista le informazioni relative agli eventi assembleari è configurabile in virtù dell'esistenza stessa del mandato gestorio e della conseguente applicazione a tale rapporto del generale dovere previsto in capo ai soggetti abilitati di agire secondo correttezza, buona fede e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento<sup>28</sup>. Senza la trasmissione di tali informazioni, infatti, il cliente non sarebbe nelle condizioni di poter esercitare consapevolmente i propri diritti nell'assemblea;
- comunicherà i dati identificativi degli azionisti sopra soglia all'intermediario da cui ha ricevuto la richiesta, ai fini dell'identificazione degli azionisti avviata dall'emittente. Anche con riferimento alla comunicazione dei dati identificativi deve ritenersi operare il generale dovere previsto in capo ai soggetti abilitati di agire secondo correttezza, buona fede e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento, il cui adempimento in tale ambito risulta funzionale a garantire all'azionista la possibilità di essere identificato dall'emittente e di dialogare con lo stesso, in modo da favorire, secondo la prospettiva del legislatore europeo, un maggiore impegno a lungo termine degli azionisti.

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

### ➤ *Cointestazione di portafogli titoli*

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

<sup>28</sup> Cfr. *supra* nota 26.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

\* \* \* \* \*

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

#### **4. Entrata in vigore delle modifiche regolamentari**

Il Decreto ha espressamente previsto che la disciplina regolamentare di attuazione della previgente disciplina, anteriore all'intervento di adeguamento dallo stesso operato, continui ad applicarsi fino all'entrata in vigore delle omologhe previsioni attuative della SHRD 2<sup>29</sup>.

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

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

#### **5. Modifiche al Regolamento Emittenti**

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

di andare oltre i requisiti minimi fissati da disposizione di legge o di regolamento<sup>30</sup>. In proposito si osserva come l'estensione, realizzata dall'art. 49 del PU, dei vincoli tecnici a tutti i flussi informativi previsti dal Capo IV (Trasmissione delle informazioni, esercizio dei diritti e segnalazioni), del Provvedimento Unico - pertanto anche a quelli non ricompresi nel campo di applicazione della Direttiva - consenta d'altro canto di perseguire una più estesa semplificazione e standardizzazione delle connesse modalità operative.

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

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

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

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

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

---

<sup>30</sup> Cfr. Considerando 3 del Regolamento.

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

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

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

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

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

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

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

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