



**ASSOGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

Roma, 17 dicembre 2015

Spettabile  
CONSOB  
Divisione Strategie  
Regolamentari  
Via G.B. Martini, n. 3  
00198 Roma

Prot. n. 440/15

**Documento di consultazione concernente “Proposte di modifica al Regolamento Emittenti per il recepimento della direttiva *Transparency* in materia di assetti proprietari”**

Nel rispondere all’invito di codesta spettabile Autorità di vigilanza a formulare osservazioni al documento di consultazione in oggetto (di seguito il “Documento di consultazione”), Assogestioni intende anzitutto ringraziare per l’opportunità che le viene offerta.

In tale contesto si apprezza la scelta operata da codesta Autorità, in linea con la direttiva 2013/50/UE (c.d. nuova direttiva *Transparency*), di garantire una maggiore trasparenza in relazione all’informativa sull’assetto proprietario delle società, armonizzando gli obblighi minimi di notifica nonché il novero degli strumenti finanziari la cui detenzione produce effetti simili a quelli delle azioni sottoposti agli obblighi di comunicazione, pur riservando, al contempo, un approccio proporzionale e flessibile nell’adempimento degli oneri amministrativi a carico di talune tipologie di investitori.

Nell’esprimere pertanto l’apprezzamento per le scelte in generale operate si formulano, di seguito, le osservazioni in merito agli specifici pareri richiesti al mercato e con l’occasione si sviluppano, altresì, una serie di considerazioni in ordine ad alcune proposte che emergono dalla lettura dell’intero Documento di consultazione e dall’innovato Regolamento Emittenti. Queste ultime sono evidenziate in una autonoma sezione, rubricata “altre questioni”.

**QUESTIONARIO**

*Esenzioni*

1) *Si concorda con la proposta di confermare le esenzioni dall’obbligo di comunicazione delle partecipazioni superiori al 3% e inferiori al 5% nelle società diverse dalle PMI attualmente previste per:*



- (i) gli investitori qualificati che partecipano ad operazioni di sottoscrizione o di offerta pubblica (art.119-bis, comma 3, lettera c-bis)*  
*(ii) le società di gestione e i soggetti abilitati europei ed extra-europei, nell'ambito delle attività di gestione (art.119-bis, commi 7 e 8)?*

*2) Si ritiene che tali esenzioni debbano essere modificate? Se sì indicare le modifiche proposte.*

*3) Si ritiene che, con riferimento all'acquisizione di partecipazioni superiori al 3% e inferiori al 5% nelle società diverse dalle PMI, possano essere introdotte nuove esenzioni specifiche in relazione a ulteriori fattispecie sia soggettive che oggettive? Se sì indicare quali.*

Si concorda pienamente con la proposta di codesta Autorità di confermare l'esenzione prevista all'art. 119-bis, commi 7 e 8 per quanto riguarda le società di gestione e i soggetti abilitati europei ed extra-europei, nell'ambito dell'attività di gestione. L'esenzione predetta, infatti, trae origine dalla constatazione che l'accesso al mercato italiano da parte degli investitori istituzionali potrebbe essere disincentivato dall'adozione di una soglia di rilevanza inferiore a quella minima definita dalla direttiva *Transparency*. In linea con quanto effettuato anche da altri Stati membri il mantenimento dell'esenzione consente inoltre di circoscrivere gli obblighi di comunicazione a quei fenomeni che possono incrementare la trasparenza sugli assetti proprietari evitando al contempo l'introduzione per gli investitori istituzionali di oneri amministrativi connessi agli adempimenti non proporzionali con le finalità della disciplina. Si ribadisce pertanto la necessità di mantenere la soglia minima di rilevanza per le comunicazioni al 5%.

#### *Soglie*

*4) Con riferimento alla possibilità di prevedere soglie di comunicazione inferiori/ulteriori rispetto a quelle previste dall'art. 9 della Direttiva *Transparency* modificata, si concorda con le seguenti proposte:*

- a) di prevedere la minore soglia del 3% esclusivamente con riferimento alle sole partecipazioni effettive nelle società diverse dalle PMI?*  
*b) di mantenere le soglie aggiuntive attualmente previste dall'articolo 117 del Regolamento Emittenti per le partecipazioni effettive (66.6%, 90%, 95%)?*  
*c) non inserire ulteriori soglie con riferimento alle partecipazioni di cui all'art. 119, commi 1 e 2 del Regolamento Emittenti?*

Con riferimento alle soglie di comunicazione delle partecipazioni effettive di cui all'art. 117 e di quelle di cui all'art. 119, commi 1 e 2 del Regolamento Emittenti, al fine di facilitare la mappatura delle stesse da parte dei soggetti tenuti alla notifica e omogeneizzare i presupposti al ricorrere dei quali sorgono gli obblighi di comunicazione, si chiede di prevedere le medesime soglie di comunicazione, ove queste siano superiori al 50%.



### *Tempistica per la comunicazione*

#### *5) Si concorda con le modifiche apportate alla tempistica delle comunicazioni?*

Si concorda con le modifiche apportate all'art. 121 del Regolamento Emittenti. Tuttavia, si chiede di confermare che, in virtù della presunzione di conoscenza proposta al comma 1-ter del citato art. 121, il termine di quattro giorni entro cui effettuare la notifica decorra due giorni dopo la data dell'operazione, degli eventi o della pubblicazione del numero complessivo dei diritti di voto. Siffatta possibilità, del resto, sarebbe funzionale, da un lato, a compensare la riduzione del termine di notifica da cinque a quattro giorni e, dall'altro, consentirebbe agli investitori istituzionali di acquisire, da un punto di vista operativo, certezza delle operazioni e di effettuare le procedure di aggregazione volte a determinare se sussistano gli obblighi di notifica per i differenti *basket*.

## **ALTRE QUESTIONI**

Si evidenziano di seguito ulteriori considerazioni che emergono dalla lettura dell'intero Documento di consultazione e dell'innovato Regolamento Emittenti.

1) La previsione di cui all'art. 119, comma 1, volta ad indentificare il *basket* di cui all'articolo 13, comma 1, lett. a) e b) della nuova direttiva *Trasparenza*, secondo la quale concorrono al calcolo "*anche in combinazione tra loro, partecipazioni potenziali e altre posizioni lunghe*" ha generato per talune Società dubbi interpretativi circa l'identificazione degli obblighi di notifica. In altri termini si chiede di confermare che, in virtù del dettato di cui all'art. 119, comma 1, l'obbligo di comunicazione sorga sia ove venga raggiunta o superata la soglia del 5% esclusivamente con riguardo alle partecipazioni potenziali o, al contrario, rispetto alle altre posizioni lunghe, nonché qualora la combinazione di entrambe porti al raggiungimento o al superamento della stessa. In questa prospettiva, dunque, da un punto di vista prettamente operativo, si chiede di confermare che, qualora sia raggiunta o superata la soglia del 5% sia con riguardo alle partecipazioni potenziali che alle altre posizioni lunghe detenute, non sia necessario effettuare una triplice comunicazione: "individuale" per i due singoli sottoinsiemi (partecipazioni potenziali e altre posizioni lunghe), e "combinata" per la somma di entrambi, ma sia sufficiente effettuare solo una comunicazione relativa alla posizione "combinata".

Inoltre, più in generale, si suggerisce, di intervenire sull'articolato laddove il riferimento alle partecipazioni potenziali non è operato in combinazione con le altre posizioni lunghe, al fine di meglio evidenziare che tali sottoinsiemi compongano unitariamente il *basket* oggetto di notifica. In particolare si fa riferimento alla stessa rubrica dell'art. 119, nonché al dettato del comma 1, lett. b), ovvero del comma 4 del medesimo articolo.

2) Si propone di precisare all'art. 119, comma 4-*bis* che l'innovato metodo di calcolo che prevede l'applicazione del delta si applica agli strumenti finanziari che



prevedono esclusivamente il regolamento in contanti in conformità con quanto previsto dall'art. 5 del Regolamento delegato (UE) 2015/761.

3) Si chiede un confronto sulla previsione di cui al comma 6-*quater* dell'art. 119 che individua il sorgere dell'obbligo di notifica della posizione lunga complessiva di cui all'art. 119, comma 2 in presenza di comunicazioni ai sensi degli artt. 117 o 119, comma 1. In particolare, si chiede di chiarire se la comunicazione di cui all'art. 119 comma 2 deve essere omessa laddove il supero sia causato dall'incremento di posizioni esse stesse oggetto di comunicazione ai sensi dei già citati artt. 117 o 119, comma 1. Il dubbio deriva dalla lettura della Q&A n. 20 del documento ESMA/2015/1595 la quale, nel chiarire attraverso un esempio, quando sorgono gli obblighi di notificazione, sembrerebbe prevedere sempre una comunicazione laddove i tre *basket* identificati dalla nuova direttiva *Transparency*, tra cui anche quello identificativo della posizione lunga complessiva, raggiungano, superano o riducano le rispettive soglie di notifica (cfr. in particolare l'esempio per i giorni 7 e 8). Nel condividere la posizione espressa nella citata Q&A dell'ESMA, si chiede pertanto di eliminare la previsione di cui al comma 6-*quater* laddove la stessa è volta ad omettere talune comunicazioni di notifica per il *basket* relativo alle posizioni lunghe complessive di cui all'art. 119, comma 2.

4) Si evidenzia l'opportunità di conformare alla nuova disciplina in materia di trasparenza degli assetti proprietari il contenuto dei modelli da utilizzare per la comunicazione dell'informativa alla società partecipata e alla Consob richiamati dall'art. 121, comma 2 del Regolamento Emittenti. In particolare il modello 120B previsto nell'Allegato 4A dovrebbe essere aggiornato alla luce delle innovate informazioni di cui all'art. 119, commi 3-*bis* e 5-*bis*. Per la revisione dei modelli e del loro contenuto si suggerisce di assumere come riferimento lo *standard* elaborato dall'ESMA (cfr. ESMA/2015/1597).

5) Si chiede, infine, di precisare le modalità di trasmissione delle comunicazioni di cui al precedente punto sub. 4) e se, a tal riguardo, possono essere utilizzati oltre al fax, altri mezzi di comunicazione come la posta elettronica certificata.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si

Il Direttore Generale