

Informazioni generali e obiettivi dello studio

Agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti nelle società quotate, migliorare la protezione degli azionisti e dei terzi e potenziare il governo societario negli Stati membri dell'UE figurano da tempo nell'agenda politica dell'UE. La logica della modernizzazione in questi settori è facilitare la detenzione e l'esercizio dei diritti derivanti dalla detenzione di azioni, in particolare in un contesto transfrontaliero e per gli azionisti al dettaglio. Ciò dovrebbe a sua volta sostenere l'integrazione dei mercati dei capitali, riducendo il costo del capitale e aumentando la competitività delle imprese dell'UE.

Queste politiche sono incorporate in tre atti chiave della legislazione dell'UE, vale a dire l'originaria Direttiva 2007/36/EC sui diritti degli azionisti ([SRD1](#)) e una serie di modifiche apportate più recentemente dalla Direttiva 2017/828 [SRD2](#), nonché il [regolamento di attuazione](#), che sono oggetto di questo studio. In particolare, la normativa in esame mira a garantire il regolare ed effettivo esercizio dei diritti di voto connessi alle azioni con diritto di voto nelle assemblee generali degli azionisti. Ciò dovrebbe consentire il controllo/l'impegno degli azionisti, un solido governo societario e proteggere i diritti transfrontalieri e di altri azionisti.

Partendo da ciò, sono stati definiti per lo Studio i seguenti obiettivi:

- a) Raccogliere prove e valutazioni sull'**attuazione e l'applicazione a livello nazionale delle disposizioni della SRD2, in particolare degli articoli del capo I bis e I ter** (che sono coperti dalle clausole di revisione di cui agli articoli 3 septies(2) e 3 duodecies(1) della SRD 2).
- b) raccogliere prove e valutazioni per quanto riguarda (i) la valutazione della possibilità di introdurre una definizione armonizzata a livello di UE di "azionista" e (2) valutare se e come disciplinare l'interazione tra investitori, intermediari ed emittenti in materia di esercizio del diritto di voto e di corporate action.

L'ambito dello studio copre le disposizioni sia della Direttiva SRD1 sia della Direttiva SRD2 e comprende aree quali varie forme di partecipazione e voto alle assemblee generali (compresa la partecipazione remota/elettronica alle riunioni ibride/virtuali, la partecipazione dei delegati), le nuove tecnologie digitali, identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni, facilitazione dei diritti degli azionisti da parte degli intermediari finanziari, costi (commissioni riscosse dagli intermediari), catene di custodia (custody chains) che coinvolgono intermediari in paesi terzi e proxy advisors.

Lo studio copre solo le società dell'UE le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato dell'UE (società quotate). Il termine intermediari (finanziari) comprende tutte le imprese coinvolte nella catena di custodia (custody chains) (detenzione di titoli): depositari centrali di titoli (CSD), società di intermediazione (fornitori di servizi di investimento) e istituti di credito che forniscono i relativi servizi di investimento.

Sono escluse dall'ambito del presente studio: le attività di stewardship degli investitori istituzionali e dei gestori patrimoniali (asset managers), i loro obblighi di trasparenza e le politiche di engagement, nonché la remunerazione degli amministratori (politica sulla remunerazione e relazione sulla remunerazione) e le operazioni con parti correlate.

Domande introduttive su SRD 2 (Direttiva 2017/828)

1) Quante società quotate hanno sede legale in Italia?

2) Descrivete brevemente il livello di impegno degli azionisti in Italia, compreso il livello di attività degli investitori istituzionali e degli investitori al dettaglio (anche transfrontalieri) nell'esercizio dei loro diritti di voto, nella partecipazione alle assemblee generali, ecc.

Le nostre associate ci riferiscono che la partecipazione attiva degli azionisti in assemblea e nel voto non è sostanzialmente cambiata. La presenza degli investitori istituzionali e degli azionisti con partecipazioni rilevanti è ancora preponderante mentre l'investitore al dettaglio continua a non essere interessato a partecipare. Tale ultimo fenomeno potrebbe spiegarsi non soltanto con la scarsa cultura finanziaria di questa tipologia di investitore ma anche con la mancanza di appositi standard di mercato per l'organizzazione e la schematizzazione delle informazioni rese disponibili dagli emittenti, per il tramite del CSD, in fase di avvio degli eventi societari. La standardizzazione di queste informazioni, infatti, agevolerebbe non poco la gestione "straight to process" (STP) del flusso informativo da parte degli intermediari nonché una più semplice e corretta comprensione degli eventi da parte degli azionisti.

Le nostre associate ci riferiscono anche che ad oggi si continua a non partecipare e a votare nelle assemblee cross border. È infatti ancora troppo oneroso (soprattutto in termini di costo) per il singolo azionista persona fisica partecipare alle assemblee estere. La SRD II ha generato senz'altro un miglioramento sul piano tecnico che però non si è tradotto in un miglioramento funzionale per lo specifico servizio. Questa situazione è molto più accentuata nel caso in cui il proprio CSD di riferimento (solitamente quello nazionale) partecipa alla catena di intermediazione in qualità di Investor CSD.

In generale, le modalità di gestione delle assemblee in Europa sono così eterogenee, anche per la presenza di alcuni soggetti che offrono servizi per la gestione agli emittenti (proxy agent in particolare), che rendono molto più difficile gestire le assemblee interamente in modalità STP così come auspicato dalla disciplina della SRD II.

Vi è poi il problema delle modalità con cui, sulla base della disciplina, gli azionisti ricevono le informazioni relative alle assemblee e altri eventi societari che non consentono di destinare tali informazioni ai soggetti effettivamente interessati a riceverle. Al fine di rendere i processi più efficienti e meno onerosi, andrebbero pertanto razionalizzate le norme che regolano i flussi informativi verso l'azionista prevedendo meccanismi di "opt-in" che consentirebbero ai possessori delle azioni di scegliere in maniera consapevole se essere informati sugli eventi societari dell'emittente oppure no.

3) Descrivete il quadro giuridico per l'emissione e la detenzione di azioni in Italia. In particolare, quali tipologie di azioni possono essere emesse da società registrate nel vostro Stato membro¹ (ad es.: azioni al portatore; azioni nominative) e quanta libertà hanno le società nel creare azioni con determinati diritti?

In Italia si distinguono azioni ordinarie e azioni speciali.

Le azioni ordinarie rappresentano l'unità minima di partecipazione al capitale di una società, sono tutte di uguale valore e conferiscono ai loro possessori pari diritti. Ogni azione attribuisce il diritto al voto. Ogni azione attribuisce il diritto a una parte proporzionale degli utili netti e del patrimonio netto risultante dalla liquidazione.

Le azioni speciali sono invece quelle fornite di diritti diversi e possono essere previste dallo statuto o con successiva modifica dello stesso. Alcune categorie speciali di azioni sono espressamente previste e regolate dal legislatore, come ad esempio le azioni privilegiate (che attribuiscono al titolare un diritto di preferenza nella distribuzione degli utili e/o al momento dello scioglimento della società), le azioni di risparmio (emesse solo da società quotate, godono di maggiori privilegi patrimoniali rispetto alle azioni ordinarie ma sono prive

¹ Se, ad esempio, le parti dispongono di un ampio grado di discrezionalità (libertà contrattuale) nel determinare quali diritti (finanziari e di voto) sono collegati a un'azione, si prega di spiegarlo.

del diritto di voto). Altre categorie di azioni speciali sono ad esempio le azioni di godimento (art. 2353 del codice civile), le azioni riscattabili (art. 2437-sexies c.c.) e le azioni a favore dei prestatori di lavoro (2349 c.c.)

Tutte le azioni devono essere emesse in forma nominativa, tranne le azioni di risparmio che possono essere emesse nella forma al portatore (ad eccezione dei titoli di risparmio appartenenti ad amministratori, direttori generali e sindaci che devono essere nominativi).

In particolare, per ciascuna tipologia di azioni:

a) È possibile trasferire i diritti di voto di un'azione (partecipazione alle assemblee, votazione, interrogazione ecc.) indipendentemente dal titolo stesso?²

Anche in Italia il proprietario di un'azione può legittimamente trasferire i suoi diritti di voto a un terzo indipendentemente dal trasferimento del titolo azionario. Si tratta di un contratto atipico tutelato dall'ordinamento in quanto volto a realizzare un interesse meritevole di tutela.

b) Chi ha diritto a percepire il dividendo relativo all'azione?

Il dividendo è percepito dall'azionista.

In caso di usufrutto il dividendo è percepito dall'usufruttuario. In caso di pegno il creditore pignoratizio imputa il dividendo a lui pagato a spese, interessi e capitale.

In caso di prestito titoli la banca acquista la titolarità provvisoria degli strumenti finanziari che ne costituiscono oggetto. Il diritto di voto, i proventi e qualsiasi frutto inerente agli strumenti finanziari attribuiti o corrisposti durante la vigenza del singolo contratto di prestito titoli nonché gli altri diritti accessori e gli obblighi sugli strumenti finanziari spettano alla Banca per tutta la durata del singolo contratto di prestito titoli.

c) Il dividendo è percepito direttamente dall'azionista o è distribuito da un intermediario in forza di accordi contrattuali con l'investitore?

Il dividendo è distribuito dall'emittente agli intermediari partecipanti al CSD e viene accreditato all'azionista, dopo essere eventualmente transitato sui conti degli altri intermediari della catene di intermediazione, dall'intermediario presso cui detiene il conto titoli.

4) Quale tipo di azioni emettono maggiormente le società quotate in Italia (qual è il modello di partecipazione predominante nel vostro Stato membro)?

In Italia le società quotate emettono azioni ordinarie per le cui caratteristiche si rinvia a quanto già indicato nella risposta alla domanda n. 3).

5) Per ogni tipologia di azioni da lei menzionate sopra (domanda 4), possono essere emesse da società quotate in forma cartacea o dematerializzata?³ (Qualora sussistano i presupposti per il rilascio in forma dematerializzata, si prega di citarli brevemente unitamente alla normativa di riferimento).

Esistono dati o tendenze (trends), anche indicativi/e, sulla quota di azioni emesse in formato cartaceo/dematerializzato?

² Ad esempio, in alcuni Stati membri la libertà contrattuale dà la possibilità al legittimo proprietario di un'azione di trasferire i suoi diritti di voto indipendentemente dall'azione stessa a un terzo ("clausola di cessione dei diritti di voto").

³ "forma dematerializzata": il fatto che gli strumenti finanziari esistano solo come scritture contabili (ovvero senza carta)

Tutte le società quotate sono tenute ad emettere azioni in forma dematerializzata ai sensi dell'art. 83-bis del TUF e dell'art. 34 del Provvedimento unico sul post-trading della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018.

6) L'articolo 2, lettera b), dell'SRD 1 prevede che per "azionista" si intende la persona fisica o giuridica riconosciuta come azionista ai sensi della legge applicabile (la legge dello Stato membro in cui la società ha la propria sede legale).

Se esiste una definizione della nozione di "azionista" nell'ordinamento giuridico italiano, si prega di citarla qui. Si prega inoltre di specificare se nel vostro Stato membro esiste una distinzione tra proprietà legale (partecipazione azionaria nominativa) e proprietà effettiva delle azioni.

Nell'ordinamento giuridico italiano non esiste una definizione esplicita e univoca di "azionista". Tuttavia, essa può essere ricavata dal complesso delle disposizioni del codice civile che disciplinano le azioni. Nel nostro ordinamento giuridico le azioni attribuiscono al loro titolare (azionista) la qualità di socio e, in conseguenza di ciò, anche la titolarità di diritti amministrativi (per esempio, il diritto di intervento e di voto nell'assemblea dei soci), patrimoniali, (per esempio, il diritto agli utili o alla quota di liquidazione) e a contenuto complesso, amministrativo-patrimoniale (per esempio, il diritto di recesso o quello di opzione). In via di principio, le azioni sono liberamente trasferibili, fatti i salvi i limiti legali (art. 2343 e 2345 c.c.) o gli eventuali limiti statutari e/o convenzionali (inseriti in patti parasociali).

A tale proposito, riteniamo di fondamentale importanza che venga individuata una definizione armonizzata a livello europeo, che prevalga su qualsiasi definizione fornita dalle normative nazionali. L'importante è che la definizione di azionista sia il più possibile neutrale dal punto di vista giuridico. A tal fine, ad esempio, l'azionista potrebbe essere definito come la persona che ha il potere di esercitare i diritti attribuiti dalle azioni.

7) Prestito di titoli/azioni: in caso di prestito di titoli (quando il proprietario di un'azione la trasferisce temporaneamente a un mutuatario), gli azionisti possono assegnare i propri diritti di voto al mutuatario (vale a dire indipendentemente dall'azione o sono l'azione e il diritto di voto inscindibile)? Vale anche per il diritto a percepire dividendi?

Se la situazione del prestito titoli non è prevista nel vostro ordinamento, fatene menzione.

Il contratto di prestito titoli è traslativo della proprietà dei titoli (art. 1814 del codice civile).

Salvo diverso accordo tra le parti, i diritti accessori e gli obblighi sui titoli spettano al prestatario per l'intera durata del prestito.

8) Quando i dividendi sono percepiti dagli azionisti, sono percepiti direttamente dall'azionista dalla società quotata o tramite intermediari in virtù di accordi contrattuali con gli investitori?

Sul punto si veda risposta alla domanda 3, punto c).

Identificazione degli azionisti – articolo 3 bis, capo I bis della SRD 2 (Direttiva 2017/828)

9) Prima dell'entrata in vigore delle misure di recepimento della SRD 2, le società quotate registrate in Italia avevano il diritto di richiedere l'identificazione degli azionisti?⁴

Sì (in caso di risposta affermativa, specificare, se i dati sono disponibili, se il numero di società che richiedono l'identificazione degli azionisti è aumentato in Italia dall'attuazione dell'SRD2).

No

Il legislatore italiano ha introdotto nel nostro ordinamento l'istituto dell'identificazione degli azionisti già con il recepimento della prima direttiva SRD 1. Infatti, il decreto di recepimento (decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27) ha introdotto nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (Testo Unico della Finanza – TUF) l'art. 83-*duodecies* che consentiva agli emittenti di azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione di ricevere i dati identificativi degli azionisti che non avessero espressamente vietato la comunicazione degli stessi, unitamente al numero di azioni registrate sui conti ad essi intestati. Tale norma è rimasta in vigore fino al recepimento della SRD 2.

10) Gli emittenti del vostro Stato membro hanno presentato un numero maggiore di richieste di identità degli azionisti dall'attuazione dell'SRD 1 (Direttiva 2007/36/EC) e SRD 2 (Direttiva 2017/828)?

Gli articoli 3a SRD2 e il regolamento di esecuzione della Commissione prevedono il diritto delle società di identificare i propri azionisti; e le informazioni minime da includere nella richiesta di divulgazione dell'identità dell'azionista.⁵ Nella tabella 2 del Regolamento di attuazione della Commissione, le informazioni minime che devono essere incluse nella risposta alla richiesta includono informazioni sull'azionista da parte dell'intermediario che risponde e informazioni sull'identità dell'azionista (identificativo univoco, nome, dettagli dell'indirizzo (compresi numero e codice di casella postale), email, tipologia di partecipazione, numero di azioni, data di costituzione della partecipazione, nome/identificativo univoco del terzo nominato dall'azionista.

L'interesse degli emittenti italiani verso l'istituto dell'identificazione degli azionisti è stato fin dalla sua prima introduzione molto limitato e sono stati esigui i casi di richieste di identificazione. Ciò in quanto la visibilità degli emittenti sulla composizione della compagine azionaria è da sempre garantita da altre discipline meno onerose (sia sul piano procedurale sia sul piano dei costi) sebbene legate a determinati eventi specifici nel corso dell'anno. Si fa riferimento, ad esempio, all'obbligo previsto in capo agli intermediari di comunicare l'identità degli azionisti percettori di dividendi, sebbene si tratti di una visione parziale poiché la non applicabilità transfrontaliera della norma non consente l'identificazione di azionisti esteri. Altri aspetti, quali l'obbligo di segnalazione di partecipazioni rilevanti previste dalla disciplina sulla trasparenza societaria (direttiva 2004/109/CE modificata dalla direttiva 2013/50/UE), completano le possibilità già esistenti al di fuori della SRDII per gli emittenti di conoscere i nominativi dei propri azionisti.

Con l'esercizio da parte del legislatore italiano della facoltà prevista dall'art. 3-bis, comma 1, della SRD2 di introdurre una soglia al di sotto della quale non è consentito agli emittenti ricevere i dati identificativi dei propri azionisti, nessun emittente ha più trovato efficace procedere con tale richiesta. Ciò in quanto gli azionisti con una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale sono soggetti, di norma, già noti alle

⁴ Per rispondere a questa domanda è possibile verificare se esistesse un quadro normativo/giuridico esistente, prima del recepimento dell'SRD 2 nell'ordinamento giuridico del proprio Stato membro, che consentisse agli emittenti di richiedere l'identificazione dei propri azionisti.

⁵ Ciò include tra l'altro: l'identificativo univoco della richiesta; la data di registrazione; l'ISIN, la soglia quantitativa che limita la richiesta; la data dalla quale le azioni sono detenute; e l'identificativo univoco del destinatario della risposta; il nome e l'indirizzo del destinatario della risposta.

società con azioni negoziate, anche se l'obbligo di comunicare le partecipazioni in società quotate scatta solo oltre la soglia del 3%. Pertanto, si sono praticamente azzerati i casi di richieste di identificazione.

11) Nel vostro Stato membro vi sono problemi per gli operatori di mercato (società quotate e intermediari) per conformarsi ai requisiti dell'articolo 3 bis della SRD 2 e del regolamento di esecuzione quando viene lanciata una richiesta di divulgazione dell'identità dell'azionista (in particolare in contesti transfrontalieri)?

Sì (in caso di risposta affermativa, specificare in cosa consistono questi problemi di conformità).

No

Sul piano di attuazione della norma non si è rilevato nessun problema degno di nota da parte delle società quotate e degli intermediari. Ciò in quanto si è trattato di adattare alle previsioni della nuova disciplina processi e procedure già in essere con l'introduzione dell'istituto dell'identificazione degli azionisti avvenuta nel 2010.

12) Descrivete i principali ostacoli all'attuazione e all'applicazione dell'articolo 3 bis della SRD2 sull'identificazione degli azionisti da parte di società quotate (emittenti) in Italia ed elabori la risposta specificando, tra l'altro, se tali ostacoli si applicano sia in contesti nazionali che transfrontalieri o esclusivamente in contesti transfrontalieri. Barrare le caselle pertinenti qui sotto e sviluppare la risposta sotto le caselle per ciascun ostacolo identificato:

A) la legge nazionale di recepimento non è idonea a garantire l'attuazione dell'articolo 3 bis (formulazione corretta, recepimento completo)

B) vi sono leggi nazionali o requisiti amministrativi (come il supporto cartaceo o le procure) che ostacolano la procedura di identificazione degli azionisti del vostro Stato membro⁶ (descrivere brevemente la legislazione nazionale pertinente)

C) le commissioni riscosse dagli intermediari finanziari per l'identificazione degli azionisti in contesti transfrontalieri (ovvero in cui l'azionista o la società quotata si trova in un altro Stato membro) sono possibili deterrenti all'attuazione e all'applicazione dell'articolo 3 bis? (o perché questi costi non sono trasparenti o troppo alti)

L'opzione C fa riferimento esclusivamente al tema delle commissioni riscosse dagli intermediari finanziari. In realtà far riferimento ai soli intermediari finanziari non è corretto in quanto in questo contesto operano anche soggetti che offrono servizi agli emittenti ma che non sono intermediari finanziari. Le nostre banche associate che operano in contesti transfrontalieri, infatti, ci riportano come in questi ultimi anni il costo alto lamentato dagli emittenti di altri paesi membri (come si è detto in risposta alla domanda 10 e come si dirà in risposta alla domanda 18 non ci sono stati casi di identificazione in Italia) non dipenda dalle richieste degli intermediari in possesso dei dati identificativi ma dalla presenza di terzi soggetti che offrono servizi agli emittenti come quello della collezione dei dati identificativi degli azionisti inviati con i moderni protocolli di comunicazione previsti dalla direttiva. La necessità per gli emittenti esteri di rivolgersi a tali soggetti (che svolgono un ruolo di "interfaccia" con la catena di intermediazione) dipende dalla non completa standardizzazione dei canali di comunicazione e da una parziale adozione da parte di tutti gli attori della catena di intermediazione (CSD compresi) dello standard di mercato ISO20022. Il sostanziale regime di oligopolio in cui si trovano a operare questi terzi soggetti non consente la formazione di prezzi per questo tipo di servizi efficienti per il mercato.

In connessione a ciò si fa presente anche come per gli intermediari che trasmettono materialmente i dati identificativi degli azionisti loro clienti è molto difficile (e in molti casi impossibile) recuperare dagli emittenti

⁶ Queste possono includere leggi in altri settori/diritto societario; e qualsiasi requisito connesso alla procedura di identificazione degli azionisti.

esteri le commissioni, che la stessa Direttiva riconosce loro per il servizio offerto ai sensi della disciplina, proprio a causa dello “schermo” rappresentato dai soggetti che operano per conto degli emittenti e che non sono regolamentati dalla SRD.

Sarebbe quindi opportuno che il legislatore comunitario riconoscesse questo fenomeno e si occupasse nella prossima revisione della disciplina di definire un modello di comunicazione completamente armonizzato, basato su standard internazionali riconosciuti (come l'ISO) e in cui siano precisamente definiti ruoli e responsabilità di tutti gli attori che intervengono nelle attività legate alla SRD nonché oneri e modalità di remunerazioni proporzionate al livello di attività prestata.

D) la mancata adozione delle norme di mercato/la mancanza di una tecnologia adeguata ostacola gli operatori del mercato in Italia a rispettare gli obblighi previsti dalla SRD 2 e dal regolamento di esecuzione in merito all'identificazione degli azionisti

E) lunghe/complesse catene di intermediari (catene di custodia/custody chains) costituiscono un grave ostacolo all'identificazione degli azionisti nel vostro Stato membro (Spiegare perché e se l'affidamento a conti omnibus⁷ nelle catene di custodia transfrontaliere è pertinente in questo caso)

13) Se avete individuato ostacoli all'identificazione degli azionisti in Italia non menzionati sopra, segnalateli e spiegate qui (ad esempio, potrebbero trattarsi di ostacoli molto specifici del quadro giuridico del vostro Stato membro).

Sebbene la domanda faccia riferimento al caso italiano, è opportuno evidenziare come gli intermediari italiani abbiano trovato difficoltà nelle risposte a richieste di diffusione di dati identificativi provenienti da soggetti residenti in altri stati membri. Il principale ostacolo incontrato nella risposta a una richiesta di identificazione degli azionisti risiede nella difficoltà di verificare, nei tempi stringenti previsti dall'art. 9 del Regolamento di implementazione, la sussistenza dei requisiti previsti dalla disciplina perché tale richiesta possa essere considerata valida. Questo problema è molto accentuato quando la richiesta non viene direttamente dall'emittente per il tramite del CSD ma da un soggetto terzo che non fornisce prova di essere stato incaricato dall'emittente. Le verifiche condotte dagli intermediari, per evitare di fornire dati identificativi degli azionisti al di fuori degli adempimenti della SRD II, sono lunghe e non compatibili con i termini del citato art. 9.

Non è previsto infatti alcun controllo a monte rispetto alle richieste di identificazioni da parte degli emittenti (o di terzi soggetti per conto degli emittenti) né con riferimento all'inclusione della richiesta al campo di applicazione della disciplina (in termini soggettivi e oggettivi) né riguardo la rispondenza dei contenuti della richiesta di identificazione rispetto ai requisiti minimi previsti dalle tabelle allegate al Regolamento di implementazione.

A tale riguardo sarebbe opportuno chiarire il ruolo dell'Issuer CSD, prevedendo che esso svolga un ruolo di certificatore della richiesta rispetto ai requisiti della SRD II.

14) Ai sensi dell'articolo 3 bis, comma 3, della SRD 2, relativo alle catene con più di un intermediario, gli Stati membri hanno la facoltà di «prevedere che la società sia autorizzata a richiedere al depositario centrale o ad altro intermediario o prestatore di servizi di raccogliere le informazioni sull'identità degli azionisti anche da parte degli intermediari della catena di intermediari e di trasmettere le informazioni alla società».

L'Italia si è avvalsa di questa opzione normativa?

Sì (in caso di risposta affermativa, specificare le normative di riferimento (nome e data della legge)).

⁷ Conti omnibus si riferisce a conti in cui le attività sono registrate a nome del depositario per conto di un gruppo di clienti non identificati. [What Is an Omnibus Account? How It's Managed \(investopedia.com\)](https://www.investopedia.com/what-is-an-omnibus-account-how-it-is-managed/)

No

15) Inoltre, l'articolo 3 bis, comma 3, offre la possibilità agli Stati Membri di «prevedere inoltre che, su richiesta della società, o di un terzo nominato dalla società, l'intermediario comunichi senza indugio alla società gli estremi dell'intermediario successivo nella catena degli intermediari».

L'Italia si è avvalsa di questa opzione normativa?

Sì (in caso di risposta affermativa, specificare le normative di riferimento (nome e data della legge)).

No

16) L'articolo 3 bis della SRD 2 sull'identificazione degli azionisti prevede che gli Stati membri assicurino che le società abbiano il diritto di identificare i propri azionisti. Nel vostro Stato membro, quando le società quotate lanciano una richiesta di identificazione ai sensi della SRD 2, chi raccoglie solitamente le informazioni sull'identità degli azionisti?

Barrare la casella pertinente e sviluppare la risposta di seguito:

Le società quotate incaricano solitamente un soggetto terzo (intermediari finanziari) a tale scopo

Le società quotate di norma nominano a tale scopo il CSD

Le società quotate di solito raccolgono le informazioni stesse

Altro (specificare)

Soggetti terzi, diversi dagli intermediari finanziari, che offrono servizi da e verso gli emittenti.

17) Quando gli emittenti lanciano una richiesta di identificazione, questa avviene prima delle assemblee, o anche in relazione ad altri atti societari e per altri motivi?

Fermo restando la casistica limitatissima rilevata in passato (cfr. risposta alla domanda 10) le richieste di identificazione sono state avviate per ragioni diverse dalla concomitanza di eventi societari.

18) Esistono prove disponibili di un aumento (o diminuzione) del numero di richieste di emittenti e/o azionisti identificati di divulgazione dell'identità degli azionisti delle società quotate registrate nel vostro Stato membro negli ultimi anni? (elaborare la risposta se possibile)

Dal recepimento della SRD 2 non c'è stata nessuna variazione evidente rispetto al numero delle richieste di identificazione degli azionisti in Italia.

19) Esistono prove dell'uso di tecnologie ICT⁸ (applicazioni mobili, API, altro, DLT, blockchain ecc.) da parte di azionisti e società quotate in Italia rilevanti per la trasmissione di informazioni nel contesto di una richiesta di divulgazione dell'identità dell'azionista/esercizio dei diritti dell'azionista?

Nessuna tecnologia particolare. I processi sono sostanzialmente rimasti immutati nel passaggio da SRD 1 a SRD 2.

⁸ ICT è un termine generico che include qualsiasi dispositivo di comunicazione, comprendente radio, televisione, telefoni cellulari, computer e hardware di rete, sistemi satellitari e così via, nonché i vari servizi e apparecchi con essi come videoconferenza e apprendimento a distanza.

Assemblee generali – Articoli 4-14 della SRD1

20) Si prega di fornire la data di registrazione applicabile nell'ordinamento giuridico dell'Italia (la data utilizzata dall'emittente per determinare quali azionisti hanno il diritto di esercitare i propri diritti alle assemblee generali).

L'art. 83-sexies del TUF dispone che la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente effettuata dall'intermediario sulla base delle proprie evidenze contabili relative al termine della giornata contabile (c.d. *record date*) del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea.

21) Ci sono prove in Italia negli ultimi anni di uno dei seguenti:

- Un aumento dei tassi di voto e di partecipazione agli eventi aziendali (assemblea generale in particolare anche tra investitori istituzionali e gestori patrimoniali nonché azionisti retail)
- Un aumento del numero di domande poste dagli azionisti o dai loro rappresentanti (e un aumento delle risposte prodotte)
- Un aumento del livello di coinvolgimento dei piccoli investitori individuali e al dettaglio (presentazione di risoluzioni, votazioni, ecc.)

Se possibile, spiegare perché pensate che si sia verificato il cambiamento (ad esempio a causa di cambiamenti tecnologici, l'implementazione di SRD 2 o altri fattori).

Dalle informazioni raccolte presso le nostre associate non risultano variazioni apprezzabili nel numero di azionisti che richiedano di partecipare direttamente o tramite delega a terzi alle assemblee, così come non si rileva un aumento significativo del grado di coinvolgimento degli investitori retail.

Sul punto, si richiamano qui le motivazioni già espresse in risposta alla domanda n. 2).

22) Quali fattori, oltre agli SRD, hanno influenzato la conoscenza e la partecipazione alle assemblee generali nel vostro Stato membro? Considerate in particolare quanto segue: circostanze specifiche del vostro Stato Membro, pandemia COVID, crisi finanziaria, cambiamento climatico, maggiore consapevolezza su altri problemi ambientali e sociali, ecc.)

Rileviamo un incremento molto rilevante del flusso informativo relativo agli avvisi di convocazione delle assemblee da parte degli intermediari nei confronti degli investitori finali in risposta al rafforzamento degli obblighi in tal senso imposti dalla SRD2.

Infatti, lato emittenti, l'alimentazione dell'informazione continua da parte delle società è risultata sempre più incisiva ed è cresciuta la produzione di documentazione resa disponibile sul sito internet dell'emittente per illustrare tutte le principali tematiche di governo societario e per relazionare in modo adeguato quelle oggetto di delibera nell'assemblea dei soci. Inoltre, il confronto con i soci è stato progressivamente rafforzato, anche in sede extra-assembleare, mediante molteplici iniziative di autoregolamentazione che hanno portato ad elaborare e pubblicare la politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di *engagement* adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi.

Tuttavia, all'incremento di informazioni rese disponibili agli azionisti non è corrisposta una maggior partecipazione da parte degli stessi azionisti alla vita societaria dell'emittente. Per perseguire il proposito evidenziato nella direttiva, di maggiore coinvolgimento e partecipazione dell'azionista, occorre che tali informazioni siano convogliate in maniera maggiormente analitica, chiara e sintetica nell'ambito dei messaggi che gli azionisti ricevono per il tramite della catena di intermediazione. A tal fine è importante che anche gli emittenti si conformino il più possibile agli standard di messaggistica ISO 20022 e che istruiscano i CSD rispettando le strutture e i contenuti previsti da tali standard per valorizzare al meglio tutte le informazioni disponibili.

23) Vi sono reclami o problemi in Italia in merito alla mancanza di opzioni per la partecipazione degli azionisti alle assemblee generali tramite mezzi elettronici? (ad esempio trasmissione in tempo reale, comunicazione bidirezionale in tempo reale per partecipare alla riunione da una postazione remota; o attraverso un meccanismo per esprimere voti senza un votante per delega fisicamente presente nella riunione)

L'Italia presenta ancora un gap importante rispetto ad altri paesi circa la possibilità dell'azionista di partecipare alle assemblee da remoto e in autonomia (dovendo così l'azionista designare a partecipare soggetti terzi a costi elevati), di esercitare il proprio voto in forma elettronica, nonché di esprimere il voto in via anticipata rispetto alla data dell'assemblea (mancano tool adeguati che garantiscano il criptaggio dei dati e il rilascio degli stessi solo all'apertura dell'assemblea). Ad ogni modo, si segnala che le società con azioni quotate devono designare per ciascuna assemblea, un soggetto, denominato "rappresentante designato" al quale i titolari del diritto di voto possano gratuitamente conferire una delega con istruzioni di voto su tutte o su alcune delle proposte all'ordine del giorno (art. 135-undecies TUF e art. 134 Regolamento Emittenti Consob). Questa soluzione in Italia è stata particolarmente utile per lo svolgimento delle assemblee durante la pandemia da Covid-19.

24) Descrivete come un investitore può ottenere una carta di ammissione tramite intermediari. In particolare, si prega di approfondire quanto segue:

A. Quanto è facile/pratico il processo?

B. Quanto tempo ci vuole?

C. I problemi pratici si incontrano spesso e, in caso affermativo, quali sono?

Per le informazioni in nostro possesso abbiamo evidenza del fatto che le procedure di richiesta e invio delle comunicazioni di partecipazione sono state notevolmente efficientate nel corso degli ultimi anni e non si rilevano particolari problemi.

D. L'investitore deve pagare delle commissioni per ottenere una carta d'ingresso? In caso affermativo, ciò riguarda solo l'ammissione alle assemblee generali per le quali l'emittente ha sede in un altro paese o anche quando l'emittente ha sede nel vostro paese? In tal caso, le tariffe variano a seconda del paese?

L'investitore paga commissioni per il servizio fornito di ammissione alle assemblee generali, sia in caso di emittenti nazionali sia in caso di emittenti esteri. Nel caso di assemblee di emittenti nazionali, l'efficientamento del processo ha determinato un generale decremento (o quantomeno evitato un aumento) dei costi a carico degli azionisti. Quando l'emittente ha sede in un altro paese, le commissioni risultano più elevate in ragione della mancanza di interoperabilità tra i servizi nei diversi paesi e in rapporto ai costi applicati dalle infrastrutture di mercato e da altri soggetti coinvolti (come, ad esempio, gli *issuer agent*) che variano da mercato a mercato.

E. In che modo le risposte a una qualsiasi delle precedenti domande differiscono a seconda delle circostanze (ad esempio se la partecipazione è di persona o elettronica o l'intermediario in questione)?

Si prega di indicare se sono previste commissioni per la carta di ammissione alle assemblee generali:

- Per emittenti nazionali
- Per emittenti esteri
- Nessuna commissione per l'ammissione alle assemblee generali di emittenti nazionali o esteri
- Non so

25) Se le commissioni sono generalmente addebitate agli investitori per una carta di ammissione alle assemblee generali, indicare approssimativamente quali sono.

- Agli investitori non viene addebitata alcuna commissione per la tessera di ammissione alle assemblee generali

Commissioni per una carta d'ingresso quando l'emittente è nazionale (€):

- <10
- 10-50
- 51-100
- 101-150
- 151-200
- >200
- Non so

Commissioni per una carta di ammissione quando l'emittente ha sede in un altro paese (€):

- <10
- 10-50
- 51-100
- 101-150
- 151-200
- >200
- Non so

Come Associazione non disponiamo di informazioni circa le commissioni applicate, che variano da intermediario a intermediario.

26) L'articolo 3 ter della SRD 2 impone agli Stati membri l'obbligo di garantire che gli intermediari siano tenuti a trasmettere senza indugio dalla società all'azionista le informazioni necessarie agli azionisti per esercitare i loro diritti derivanti dalle loro azioni.

Ai sensi della SRD 2 e del regolamento di attuazione della Commissione, gli avvisi di convocazione (per la convocazione di un'assemblea generale) devono essere trasmessi senza indugio dalla società all'azionista o a una terza parte nominata dall'azionista (tranne nel caso in cui le società inviino tali informazioni direttamente a tutti i suoi azionisti).

Nel vostro Stato membro vi sono evidenze di problematiche relative ai ritardi nella trasmissione delle informazioni sugli avvisi di convocazione (o altri eventi societari) tra società quotate e azionisti? (spiegare la risposta e specificare se questi problemi si applicano solo in contesti transfrontalieri)

Sì, vi sono prove di ritardi nella trasmissione delle informazioni necessarie agli azionisti per esercitare i loro diritti in contesti nazionali e transfrontalieri

I ritardi registrati nella trasmissione delle informazioni non sono di natura strutturale in quanto i sistemi degli intermediari sono stati implementati per rispettare le tempistiche previste dal regolamento di esecuzione. I ritardi sperimentati in questi anni di applicazione della SRD II sono causati da alcuni problemi nelle modalità di colloquio tra tutti gli attori della catena e non soltanto degli intermediari. Infatti, affinché la trasmissione delle informazioni lungo la catena di intermediazione sia effettivamente migliorata è opportuno conseguire la piena automazione dei flussi informativi lungo tutta la catena di intermediazione (STP). Non basta quindi, come richiesto dall'art. 2(3) del regolamento di esecuzione, che la trasmissione sia automatizzata soltanto fra intermediari ma l'utilizzo di messaggistica, contenuti e protocolli ISO standardizzati e di canali di trasmissione automatizzati dovrebbe riguardare anche gli emittenti e i CSD (con particolare rilievo da porre sull'issuer CSD). Solo in questo modo si può garantire il rispetto delle tempistiche previste dallo stesso Regolamento, evitando interpretazioni non omogenee di tali termini. Sarebbe inoltre importante dare delle definizioni univoche dei diversi componenti della catena di intermediazioni ed evitare scelte differenti da parte dei diversi stati membri come, ad esempio, la definizione di primo intermediario. Infine, andrebbe previsto che il CSD svolga un ruolo di certificatore dei flussi per attribuirli con certezza a operazioni nel campo di applicazione della SRD II (c.d. Issuer CSD model).

Sì, ma solo in contesti transfrontalieri

No

27) Quando gli avvisi di convocazione e le informazioni relative alla convocazione di un'assemblea generale (per gli emittenti registrati in Italia) sono trasmessi dagli intermediari all'azionista, contengono i dati minimi previsti dal Regolamento di attuazione della Commissione (tra cui, tra l'altro: la data, l'ora e il tipo di assemblea generale; il luogo; la data di registrazione; un collegamento ipertestuale URL al sito Web con le informazioni necessarie per partecipare e votare, inserire punti all'ordine del giorno ecc.; informazioni sulle modalità di partecipazione dei soci (virtuale, in proprio, per corrispondenza, per delega); termine dell'emittente per la modifica della partecipazione e termine per la votazione)?

Si prega di elaborare la risposta.

Sì, gli avvisi di convocazione e le informazioni relative alle assemblee generali sono completi

No, mancano informazioni, spiegare

Non sempre le informazioni minime previste dal regolamento di esecuzione sono riportate in maniera standardizzata nei formati previsti per le comunicazioni verso gli intermediari per il tramite del CSD. Pertanto, sebbene le informazioni siano nella maggior parte dei casi presenti nell'avviso diramato dal CSD, queste non sono in formato leggibile a macchina, rendendo i processi degli intermediari più onerosi e più lenti.

Gli emittenti, che sono la fonte delle informazioni secondo la SRD II e il Regolamento di implementazione, dovrebbero essere legalmente obbligati a utilizzare i formati ISO comunemente usati nella catena di intermediazione e con la stessa qualità degli intermediari. Solo un messaggio ISO completamente e correttamente compilato può essere elaborato tramite STP. Inoltre, il processo STP è notevolmente inficiato dalla possibilità riconosciuta dal Regolamento di implementazione di compilare solo parzialmente le tabelle 3 e 8. Questa possibilità dovrebbe pertanto essere eliminata e dovrebbe invece essere obbligatorio per legge la compilazione di tutti i campi delle tabelle.

Di conseguenza, anche il CSD dovrebbe adottare integralmente gli standard di messaggistica, contenuti e protocolli ISO 20022 standardizzati.

Altro, si prega di spiegare

28) Per quanto riguarda la trasmissione di informazioni specifiche su eventi societari (ad es. distribuzione degli utili, riorganizzazione delle azioni dell'emittente, ecc.) in generale, le informazioni trasmesse sono complete⁹ o sussistono questioni al riguardo (inclusa la specifica dell'evento societario e le date chiave applicabile)? (es. gli azionisti ricevono tutte le informazioni di cui hanno bisogno per esercitare i loro diritti e partecipare agli eventi)

Sì

No, mancano informazioni, si prega di spiegare

Anche in questo caso vale quanto riportato in risposta alla domanda 27. In questo contesto vale la pena specificare che la mancanza di standardizzazione informativa riguarda anche i canali di trasmissione e la definitività delle informazioni trasmesse. Sul primo punto, alcuni intermediari hanno riscontrato che la quantità di informazioni relativa a uno stesso evento societario differisce tra comunicazioni diffuse dal CSD tramite canali differenti. Per avere la completezza informativa si manifesta spesso la necessità di controlli incrociati tra i canali. Sul secondo punto, si rileva come in alcuni casi l'informazione trasmessa ha carattere provvisorio salvo venire rettificata con tempistiche non coerenti con gli obblighi di comunicazioni posti in capo agli intermediari dal regolamento di esecuzione.

È opportuno che la revisione della SRD affronti anche il tema della qualità delle informazioni relative agli eventi societari trasmesse, prevedendo chiaramente che l'emittente sia riconosciuto formalmente come la fonte primaria delle informazioni (c.d. *golden source*). L'emittente dovrà trasmettere in modo strutturato e standardizzato il contenuto informativo necessario tramite l'Issuer CSD lungo la catena di intermediazione.

Altro, si prega di spiegare

29) Descrivere i principali ostacoli all'attuazione e all'applicazione della trasmissione di informazioni (su assemblee generali e altri eventi societari) (articolo 3 ter della SRD2) nel proprio Stato membro ed elaborare la risposta specificando, tra l'altro, se tali ostacoli si applicano sia a livello nazionale sia a livello internazionale

⁹ Come richiesto dall'articolo 8 e dalla tabella 8 del regolamento

transfrontaliero o esclusivamente in contesti transfrontalieri. (Si prega di contrassegnare le caselle pertinenti e sviluppare la risposta sotto le caselle per ciascuna barriera identificata)

A) La misura nazionale di recepimento a causa della formulazione non garantisce adeguatamente l'attuazione e l'applicazione dell'articolo 3ter della SRD 2

B) La legislazione nazionale del diritto societario o di altri settori crea ostacoli alla trasmissione di informazioni a causa di determinati requisiti (ad esempio procure, supporto cartaceo ecc.)

C) Esistono catene di custodia lunghe e complesse, compreso l'uso di conti omnibus che complicano la trasmissione delle informazioni

D) Vi è una mancata adozione da parte degli operatori di mercato operanti nel vostro Stato membro di standard di mercato o una mancanza di interoperabilità dei sistemi che ostacola la trasmissione delle informazioni.

I principali ostacoli all'attuazione delle norme sulla trasmissione delle informazioni sono rappresentati dalle implementazioni operative della SRD. Un tema importante, come è già stato riportato in risposta alla domanda 26, riguarda la non adozione del c.d. "Issuer CSD model" che imporrebbe al CSD di svolgere un controllo formale sulla completezza delle informazioni rese disponibili dall'emittente. Questo non comporta in nessun modo un controllo circa la correttezza dell'informazione ma esclusivamente che in termini formali le informazioni richieste per ogni tipologia di evento societario siano presenti. Poiché questo processo impone che tutte le informazioni siano a disposizione del CSD prima della trasmissione agli intermediari, dovrebbe essere previsto che l'evento societario sia preannunciato al mercato in attesa delle informazioni di dettaglio così da consentire alla catena di intermediazione di prepararsi alla gestione.

Anche in quest'ambito resta ferma la necessità di individuare in capo all'emittente un meccanismo di *golden source* (cfr. risposta alla domanda 28).

E) I corrispettivi riscossi dagli intermediari per i servizi relativi alla trasmissione delle informazioni sono elevati/discriminatori/non trasparenti

Sviluppare qui la risposta e specificare chiaramente la giustificazione per ogni barriera identificata

30) Si prega di menzionare qui eventuali altri ostacoli alla trasmissione delle informazioni (articolo 3ter SRD 2) o alla partecipazione alle assemblee generali che ha potuto identificare nella sua ricerca.

Si veda quanto riportato in risposta alle domande precedenti

31) Che tipo di tecnologia e mezzi di comunicazione sono tipicamente utilizzati per trasmettere le informazioni agli investitori? In che modo questo influisce sull'intermediario o su qualsiasi altro fattore? Se gli investitori di solito devono cercare in modo proattivo le informazioni sul sito web dell'emittente, si prega di menzionarlo qui.

Le modalità di comunicazione con l'investitore rispondono a logiche di servizio e commerciali di ciascun intermediario. Esse sono diverse e contengono tanto la comunicazione cartacea quanto quella elettronica. Tali modalità influiscono in maniera diretta sulle tempistiche a disposizione degli intermediari per informare in tempo utile la propria clientela di eventi societari rispetto ai titoli detenuti. Il rimando al sito web dell'emittente è quasi sempre un invito presente nelle comunicazioni agli investitori.

32) Quali fattori esterni influiscono sui progressi riguardo la trasmissione delle informazioni e in che modo sono collegati alla SRD? (Ad esempio: sviluppi tecnologici; GDPR; politica di digitalizzazione dell'UE)

Tra i principali fattori che hanno avuto un effetto negativo sui progressi relativi alla trasmissione delle informazioni si possono annoverare la mancanza di armonizzazione tra le discipline in materia dei diversi stati membri e dalla mancanza di standardizzazione delle informazioni e dei protocolli di comunicazione. Affinché si possano conseguire gli obiettivi di efficientamento auspicati dalla SRD II è opportuno che in una prossima revisione della disciplina si punti a una massima armonizzazione delle disposizioni nazionali e alla più ampia adesione da parte dei CSD e dei propri partecipanti agli standard internazionali, con particolare riferimento al contenuto minimale delle informazioni per ciascuna tipologia di evento societario.

A tale scopo è importante che, in fase di revisione della disciplina, venga scelta la forma del Regolamento, in linea con quanto auspicato nel nuovo piano d'azione sulla CMU, che garantisca armonizzazione e che preveda, eventualmente, una disciplina di L2 che renda più chiara la comprensione e l'applicazione delle norme di L1.

Agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti – Articolo 3quater, Capo I bis della SRD 2

33) Descrivi il processo attraverso il quale un investitore può votare nel tuo Stato membro. In particolare, si prega di approfondire quanto segue:

A. Quanto è facile/pratico il processo?

B. I problemi pratici si incontrano spesso e, in caso affermativo, quali sono?

C. L'investitore deve pagare commissioni per esercitare i propri diritti di voto? In caso affermativo, è solo per gli emittenti con sede in un altro paese o anche quando l'emittente ha sede nel tuo paese? In tal caso, le tariffe/costi variano a seconda del paese?

Per le informazioni in nostro possesso, le procedure di votazione in presenza, o tramite rappresentante designato, sono state notevolmente efficientate nel corso degli ultimi anni e non si rilevano particolari problemi.

Si prega di indicare se vengono addebitate commissioni per il voto alle assemblee generali:

Per emittenti nazionali

Per emittenti esteri

Nessuna commissione per il voto indipendentemente dal fatto che l'emittente sia nazionale o estero

Non so

34) In che modo le risposte a una qualsiasi delle precedenti domande differiscono a seconda delle circostanze (ad esempio se il voto è di persona o elettronico o l'intermediario coinvolto)?

Sulle problematiche connesse al voto elettronicamente espresso, si rimanda alle considerazioni già svolte in risposta alla domanda 23).

35) Se le commissioni sono generalmente addebitate agli investitori per l'esercizio dei loro diritti di voto, indicare approssimativamente quali sono

I corrispettivi sono chiaramente indicati sul sito internet della società in un'area riservata alle relazioni con gli investitori?

Sì, le società rendono noti al cliente i corrispettivi per l'esercizio dei diritti di voto, nel rispetto di quanto previsto all'art. 83-novies.1 del TUF (cfr. risposta alla domanda n. 38).

Nessuna commissione viene addebitata agli investitori per il voto

Commissioni per il voto quando l'emittente è domestico (€):

<10

10-50

51-100

101-150

151-200

>200

Non so

Commissioni per il voto quando l'emittente ha sede in un altro paese (€):

<10

10-50

51-100

101-150

151-200

>200

Non so

Come Associazione non disponiamo di informazioni circa le commissioni applicate, che variano da intermediario a intermediario.

36) Ai sensi dell'articolo 3 quater, comma 2, SRD2, gli Stati membri possono¹⁰ stabilire un termine per gli azionisti che richiedono, dopo l'assemblea generale, la conferma che i loro voti sono stati validamente registrati e conteggiati dalla società (a meno che tale informazione non sia loro prontamente disponibile). Tale termine non può essere superiore a tre mesi dalla data del voto. Il vostro Stato membro si è avvalso di questa opzione normativa e ha stabilito tale scadenza?

No.

37) Esistono condizioni/ostacoli (legali o pratici) alla possibilità per gli azionisti (o il loro rappresentante designato) di esprimere il proprio voto elettronicamente nel vostro Stato membro?

Come sopra indicato, i maggiori ostacoli sono rappresentati dall'assenza di sistemi standardizzati per la gestione del voto elettronicamente espresso. Inoltre, le informazioni relative ai punti all'ordine del giorno si

¹⁰ Le disposizioni lasciano al vostro Stato membro una certa discrezionalità normativa sull'introduzione o meno di tale termine nel proprio ordinamento giuridico

limitano esclusivamente a quelli principali riportati nell'avviso di convocazione e non riportano anche gli ulteriori sottopunti nei quali molto spesso si articolano le deliberazioni assembleari sui singoli punti.

Non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi – Articolo 3 quinquies della SRD 2

38) Come è stato attuato l'articolo 3 quinquies della SRD 2 ed esiste un quadro giuridico per limitare/monitorare i costi addebitati dagli intermediari nel vostro Stato membro diverso dall'articolo recepito? (ad esempio, se ci sono limiti alle commissioni per determinati servizi relativi all'esercizio dei diritti degli azionisti, si prega di menzionarli)

L'art. 83-novies.1 del TUF dispone che gli intermediari e i depositari centrali comunichino al pubblico i corrispettivi applicati per singola tipologia di servizio prestato. Inoltre, l'articolo riprende interamente quanto previsto all'art. 3-quinquies della SRD2 sui principi di non discriminazione e proporzionalità dei costi.

La disciplina italiana non ha imposto limiti specifici alle commissioni per servizi relativi all'esercizio dei diritti degli azionisti e pertanto le commissioni effettivamente applicate rispondono a logiche commerciali e di mercato.

39) L'articolo 3 quinquies, comma 3, della SRD2 prevede la possibilità per gli Stati membri di vietare agli intermediari di addebitare commissioni per i servizi relativi all'esercizio dei diritti degli azionisti. Il tuo Stato Membro ha emanato un tale divieto?

Sì, specificare la legge pertinente

No

Altro (spiegare)

40) Premesso che la Direttiva prevede che i costi/commissioni debbano essere 'proporzionati' ai costi effettivi sostenuti per l'erogazione del servizio – vi sono stati cambiamenti nei costi/commissioni riscossi dagli intermediari su azionisti/società/altri intermediari dall'introduzione della l'SRD? e gli onorari corrispondono ai costi effettivi sostenuti?

Come indicato in risposta alla domanda 24, opzione D, nel caso specifico delle assemblee domestiche, l'efficientamento dei processi legati ai meccanismi di gestione accentrata nel suo complesso ha determinato un generale decremento (o quantomeno evitato un aumento) dei costi a carico degli azionisti.

41) C'è una differenza significativa tra le tariffe riscosse per i servizi nazionali e transfrontalieri? In caso affermativo, questa differenza è giustificata dai costi effettivamente sostenuti per la fornitura del servizio in pratica o no?

Potrebbe fornire alcuni esempi di costi/commissioni addebitati dagli intermediari in relazione all'esercizio dei diritti degli azionisti a livello nazionale e transfrontaliero? (si prega di includere il servizio specifico e il costo in EUR)

Come Associazione non disponiamo di informazioni circa le commissioni applicate. Tuttavia, da quanto ci riferiscono le nostre associate, in termini generali le tariffe riscosse per i servizi transfrontalieri sarebbero

maggiori di quelle riscosse per i servizi nazionali, in ragione della mancanza di interoperatività tra i servizi nei diversi paesi e in rapporto ai costi applicati dalle infrastrutture di mercato e da altri soggetti coinvolti (come ad esempio gli *issuer agent*) che variano da mercato a mercato.

42) Esiste un grado di trasparenza in merito ai costi addebitati dagli intermediari per i servizi di identificazione/esercizio dei diritti dei soci? Gli intermediari rendono pubblici gli oneri applicabili e a cosa corrispondono (come richiesto dall'art 3 quinques della SRD2)¹¹?

Sì, nel rispetto di quanto previsto all'art. 83-novies.1 del TUF, gli intermediari rendono note al pubblico le commissioni applicate per singolo servizio.

Intermediari di paesi terzi - Articolo 3 sexies

43) Quando gli intermediari di paesi terzi sono coinvolti nella catena tra attori registrati nel vostro Stato membro, si pone uno qualsiasi dei problemi suggeriti qui sotto (barrare le caselle pertinenti e sviluppare la risposta sotto le caselle per ogni barriera identificata.)

- complicazioni/ritardi/ostacoli all'identificazione dei soci da parte delle società quotate
- Ritardi nella trasmissione delle informazioni
- Informazioni trasmesse non complete
- Informazioni errate trasmesse
- Commissioni non trasparenti/sproporzionate riscosse
- Altro (spiegare)

Nel corso di questi anni si sono sperimentate, in misura più o meno rilevante, tutte le casistiche elencate. Il rapporto con gli intermediari di paesi extracomunitari risulta complicato dalla difficoltà di obbligare in maniera stringente tali intermediari al rispetto delle diverse discipline che ciascuno stato membro ha adottato in recepimento della SRD II e del suo Regolamento di implementazione. Ciò sebbene, almeno nell'ordinamento italiano, sia stato esplicitato il necessario assoggettamento degli intermediari esteri alla disciplina italiana laddove si operi per un evento societario avviato da una società con sede legale nel nostro Paese (principio di extraterritorialità della norma).

44) Quale misura, se del caso, esiste nel vostro Stato membro per garantire che gli intermediari di paesi terzi che forniscono servizi agli attori nel vostro Stato membro rispettino i loro obblighi ai sensi della SRD 1 e della SRD 2?¹² (in particolare, identificazione dei soci, esercizio di diritti quali il voto e la partecipazione alle assemblee, e costi riscossi- per tali servizi) (se non si sono trovati provvedimenti si prega di specificare)

Almeno sul piano teorico, l'extraterritorialità delle norme italiane prevede anche l'applicazione delle sanzioni previste nel Testo Unico della Finanza per l'inadempimento degli obblighi previsti dalla disciplina di attuazione della SRD.

45) Descrivere i principali ostacoli che ostacolano il rispetto da parte degli intermediari di paesi terzi dei loro obblighi nell'ambito dell'esercizio dei diritti degli azionisti (ai sensi della SRD 1 e del capitolo 2a della SRD 2)

¹¹ Per rispondere a questa domanda puoi selezionare alcuni intermediari che operano nel tuo Stato membro e provare a scoprire online se hanno reso pubbliche le commissioni che addebitano per determinati servizi.

¹² Qui potresti menzionare l'autorità di vigilanza e se dispone degli strumenti adeguati (ad esempio controlli) per garantire che gli intermediari di paesi terzi rispettino le disposizioni recepite della SRD 1 e SRD 2.

(Si prega di contrassegnare le caselle qui sotto e sviluppare la risposta sotto le caselle per ogni barriera identificata.)

- Questioni giurisdizionali/disposizioni nazionali contrastanti/difficoltà nello stabilire la competenza transfrontaliera
- Mancanza di supervisione (controlli)/applicazione
- Elevati costi richiesti per conformarsi

Oltre al tema della difficoltà di obbligare intermediari di paesi terzi al rispetto delle norme nazionali di recepimento della Direttiva, un ostacolo ulteriore è rappresentato dal costo necessario per adeguarsi ai requisiti e ai sistemi previsti dal quadro nazionale. La mancanza di armonizzazione a livello europeo impone agli intermediari di paesi terzi di conformarsi alle differenti discipline vigenti in ogni singolo paese.

46) Gli intermediari di paesi terzi¹³ che operano nel vostro Stato membro sono adeguatamente vigilati? (indicare eventuali questioni relative alla competenza giurisdizionale transfrontaliera, ecc.)

In questo contesto, si tratta non tanto di vigilanza da parte delle Autorità competenti nazionali sugli intermediari di paesi terzi, quanto di un'attività di monitoraggio sull'operato di tali intermediari, soprattutto in concomitanza degli eventi societari avviati dagli emittenti, che può portare a un contatto con l'Autorità in caso di problemi. La Consob, fino a oggi, ha preferito contatti informali con gli operatori volti a risolvere i problemi senza arrivare alla comminazione di specifiche sanzioni.

Trasparenza dei proxy advisor

47) Vi sono problemi particolari nel vostro Stato membro in merito all'attuazione e all'applicazione dell'articolo 3 undecies sulla trasparenza dei consulenti in materia di voto?¹⁴ (si prega di elaborare)

Si

Non

Altro (spiegare)

48) I consulenti in materia di voto hanno in pratica divulgato pubblicamente, come richiesto, le informazioni relative alla preparazione delle loro ricerche/consigli/e raccomandazioni di voto ai loro clienti? (ovvero includendo quali metodologie utilizzano, le loro fonti di informazione, le caratteristiche essenziali delle politiche di voto che applicano per ciascun mercato; se hanno (e in tal caso l'entità dei) dialoghi con le società oggetto della loro ricerca; e la politica in materia di prevenzione di potenziali conflitti di interesse, ecc.

¹³ Intermediari registrati in un paese terzo (al di fuori dell'UE) ma che offrono servizi all'interno dell'UE, ad esempio attraverso catene di custodia/custody chains

¹⁴ Compresa tra l'altro le principali fonti di informazione che utilizzano, le procedure messe in atto per garantire la qualità della ricerca, i consigli e le raccomandazioni di voto e le qualifiche del personale coinvolto; le procedure messe in atto per garantire la qualità della ricerca, la consulenza e le raccomandazioni di voto e le qualifiche del personale coinvolto.

49) I consulenti in materia di voto attivi nel vostro Stato membro hanno fatto riferimento a un codice di condotta e hanno riferito in merito alla sua applicazione pratica (coerentemente con l'articolo 3 undecies SRD2)?

Esecuzione e controllo

50) Quale/i autorità/i è/sono incaricata/e di vigilare e garantire il rispetto delle misure di recepimento della SRD 1 e 2 nella pratica da parte degli attori del mercato (emittenti, intermediari)?

L'Autorità di vigilanza competente per l'Italia è la Consob, che opera d'intesa con la Banca d'Italia.

51) Descrivere se vi sono difficoltà per quanto riguarda l'applicazione della conformità in contesti transfrontalieri? (ad esempio se l'intermediario non è registrato nello Stato membro in cui fornisce il servizio o se l'azionista utilizza il servizio in modo transfrontaliero, ovvero investendo online)

In materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti, il decreto legislativo 10 maggio 2019 n. 49 (che ha modificato il TUF in recepimento della SRD2), all'art. 7, comma 4, ha previsto l'applicazione delle norme di rango primario e secondario italiane agli intermediari dell'Unione europea o di Paesi terzi nella misura in cui sui conti da essi tenuti siano registrate azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato emesse da società che hanno la loro sede legale in Italia.

52) Descrivere i poteri della o delle autorità competenti (vale a dire investigative, punitive, ecc.)?

In tema di SRD, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, ha poteri di natura regolamentare ai sensi dell'art. 82, comma 4-bis del TUF (che tra l'altro sono stati esercitati recentemente con l'aggiornamento del Titolo IV, Capo IV del Provvedimento unico sul post-trading della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018).

La Consob e la Banca d'Italia hanno inoltre poteri informativi e di indagine (art. 6-bis del TUF), ispettivi (art. 6-ter del TUF) e sanzionatori (art. 190.1 del TUF).

53) Quali meccanismi sono in atto per vigilare sulla conformità del SRD con gli attori interessati (intermediari, emittenti, ecc.)? Sono previsti controlli da parte delle autorità competenti?

La Consob pone in essere un'attività di monitoraggio nel continuo, che si caratterizza anche per un contatto diretto con i soggetti interessati (intermediari, emittenti, CSD) in concomitanza con eventi societari avviati dalle società italiane quotate.

54) Esistono meccanismi di indennizzo/risarcimento per gli investitori che subiscono un danno a causa di una violazione dei loro diritti derivante da SRD 1 e 2?

Descrivere eventuali ricorsi amministrativi e giudiziari a disposizione degli investitori nel vostro Stato membro per violazione dei loro diritti ai sensi dell'SRD 1 e 2.

In Italia gli investitori che ritengano di aver subito un danno per violazione dei propri diritti ai sensi della SRD, dopo aver avviato senza successo una procedura di reclamo nei confronti dell'intermediario, possono rivolgersi a organismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie come l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (competente in materia di servizi di investimento). Qualora l'investitore non sia soddisfatto della decisione assunta dall'Arbitro, resta nella sua facoltà rivolgersi all'Autorità giudiziaria.

1) Quali sono le sanzioni per il mancato adempimento degli obblighi di legge da parte degli intermediari? (vale a dire multe, altre sanzioni amministrative, ecc.)? Eventuali sanzioni penali?

In caso di mancato adempimento degli obblighi da parte degli intermediari l'art. 190.1 del TUF prevede l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie da euro 30.000 fino a euro 10 milioni.

Non sono previste sanzioni di natura penale.

Nella pratica sono state comminate queste multe/sanzioni? Quante, quanto spesso, di quale entità? Sono serviti da deterrenti efficaci/sono stati sufficientemente dissuasivi da incentivare un'ulteriore conformità da parte degli attori?

Si prega di menzionare l'eventuale giurisprudenza relativa alle misure di recepimento della SRD 1 e 2 nel proprio Stato membro. Descrivere brevemente i fatti e la decisione

Per quanto di nostra conoscenza, dall'entrata in vigore della SRD2 ad oggi non sono state comminate sanzioni. Le Autorità di vigilanza hanno svolto attività di *moral suasion* e/o effettuato richiami in bilaterale.