

ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2007/36/CE RELATIVA ALL'ESERCIZIO DI ALCUNI DIRITTI DEGLI AZIONISTI DI SOCIETÀ QUOTATE
--

OSSERVAZIONI DELL'ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

Premessa

L'Associazione Bancaria Italiana plaude all'iniziativa di codesto Ministero di acquisire l'orientamento degli interessati al fine di elaborare i criteri di delega legislativa, da sottoporre all'esame del Parlamento, in vista del recepimento della direttiva 2007/36 CE, relativa all'esercizio di taluni diritti degli azionisti di società quotate (d'ora innanzi, anche *DSHR*).

L'obiettivo della direttiva è quello di favorire la partecipazione degli azionisti alla vita della società, e in particolare l'espressione del voto, anche in via transfrontaliera, semplificando talune delle formalità all'uopo necessarie e facilitando le attività prodromiche o funzionali all'esercizio di tale diritto: convocazione, iscrizione di argomenti all'OdG, voto a distanza, delega.

Al riguardo, il documento di consultazione afferma correttamente che parte delle previsioni contenute nella direttiva trovano già sostanziale corrispondenza nella regolamentazione italiana vigente (cfr. pg. 5, con riferimento al termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione; pg. 10, a proposito della partecipazione e del voto a distanza; pg. 13, con riferimento al voto fiduciario, pg. 14, a proposito della discussione in assemblea e del risultato della votazione).

Si rileva, peraltro, che varie disposizioni, anche in termini di opzioni normative che il documento prefigura, non appaiono coerenti con il quadro sistematico in vigore in Italia; nei casi di seguito indicati, quindi, non se ne ravvisa l'opportunità di introduzione nel nostro ordinamento.

In ogni caso sarà necessario gestire con particolare attenzione – e soprattutto con un'attenta considerazione di quanto accade all'estero – il recepimento delle norme comunitarie nel nostro ordinamento, al fine di evitare indesiderabili disallineamenti normativi con gli altri Stati e oneri ingiustificati per gli emittenti e per gli intermediari.

Di seguito, si forniscono le risposte ai quesiti posti nel documento di consultazione sui quali il sistema bancario ritiene di poter offrire un contributo.

Ambito di applicazione

L'ambito di applicazione della *DSHR* è limitato alle società che hanno sede in uno Stato membro e le cui azioni "siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato situato o comunque operante in uno Stato membro" (articolo 1, par. 1). E' consentito agli Stati membri di escludere dal campo di applicazione della direttiva le società cooperative e degli o.i.c.v.m. e organismi equivalenti (articolo 1, par. 3).

D.1.A.1. Ritenete opportuno escludere, in tutto o in parte, dall'ambito di applicazione della disciplina comunitaria uno o più soggetti indicati all'art. 1, par. 3?
--

L'ABI ritiene necessario che l'ordinamento nazionale, avvalendosi della facoltà concessa dalla direttiva, escluda dall'applicazione delle disposizioni in commento la *società cooperativa* che, con riguardo al sistema bancario, è la veste giuridica di molte banche popolari quotate.

A sostegno di tale esclusione si consideri, in via generale, che la disciplina delle società (e delle banche) cooperative presenta rilevanti peculiarità, fondate sull'*intuitus* che caratterizza la partecipazione sociale, e che sono tali da renderla incompatibile con le regole che la *DSHR* introduce.

Basti pensare, ad esempio, alla disciplina della rappresentanza in assemblea (art. 2539 c.c.), che prevede limiti al numero massimo di deleghe che possono attribuirsi ad una persona (socio), disciplina incompatibile con l'assenza, prevista dalla direttiva, di limitazioni soggettive e quantitative al conferimento di deleghe. Basti pensare, ancora, alla disciplina sulla sollecitazione e della raccolta delle deleghe di voto cui agli artt. 136 e ss. Tuf, che, ammessa dalla direttiva, è invece espressamente dichiarata inapplicabile alle società cooperative (art. 137 comma 4), in ragione della differente *governance* di queste ultime, in quanto in contrasto con il principio del voto capitario, che ne risulterebbe altrimenti

Ancora, l'inapplicabilità della disciplina comunitaria in esame alle cooperative trova giustificazione nella circostanza che, in queste ultime società, il diritto di voto è attribuito a chi sia iscritto da almeno novanta giorni nel libro dei soci (art. 2538 c.c.), principio che, giustificato dal particolare rilievo che in tali società è attribuito alla *persona* del socio – è evidentemente incompatibile con la *record date*

Sotto un profilo più generale, infine, le ragioni che hanno spinto in ambito comunitario ad emanare la direttiva in esame (in particolare, facilitare la partecipazione in assemblea e il diritto di voto), mentre possono comprendersi con riguardo alle società per azioni quotate – che possono essere caratterizzate da un azionariato frammentato o poco coinvolto nelle vicende della società - non trovano corrispondente necessità di intervento per le società aventi una struttura cooperativa, e in particolare per le banche popolari, in cui la partecipazione degli azionisti è tradizionalmente (e strutturalmente) molto vivace.

D.1.A.2. A vostro parere talune disposizioni della DSHR dovrebbero essere estese anche alle società per azioni che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio?

A nostro avviso non paiono esservi istanze che consigliano l'equiparazione tra le due tipologie di società, dovendosi confermare la scelta fatta dal nostro codice civile di escludere le società c.d. "chiuse" dai meccanismi di incentivazione/partecipazione alla vita assembleare propri delle società quotate. D'altro canto, sono queste le uniche destinatarie delle previsioni comunitarie in discorso, la cui applicazione si fonda, per l'appunto, sulla circostanza che la società abbia emesso titoli negoziati su "mercati regolamentati situati o operanti" all'interno di uno Stato membro (cfr. art. 1 della direttiva).

La convocazione e l'informazione preassembleare

a) Il documento di consultazione chiede se si ritenga necessario o opportuno modificare le disposizioni nazionali che disciplinano, nelle diverse ipotesi (assemblea "non" di bilancio, assemblea in pendenza di OPA, assemblea convocata su richiesta della minoranza, seconda convocazione di assemblea andata deserta, etc.) i termini intercorrenti tra convocazione e data della riunione assembleare, per farli coincidere con quelli previsti dalla direttiva.

A nostro avviso al quesito va data risposta negativa, sia perché gli attuali termini appaiono compatibili con quelli previsti dalla direttiva, sia perché non si registrano criticità particolari legate all'attuale regolamentazione.

b) La direttiva prevede che almeno 20 giorni prima della data dell'assemblea la società metta a disposizione sul proprio sito Internet numerose informazioni, tra le quali: le proposte di delibera degli amministratori con i documenti che saranno sottoposti all'assemblea; il numero di azioni, complessivo e suddiviso per classi, e dei diritti di voto; i moduli da utilizzare per il voto per delega ed il voto per corrispondenza.

D.2.B.1. A quale fonte normativa ritenete opportuno demandare la disciplina delle informazioni da rendere disponibili sul sito Internet della società?

D.2.B.2. La DSHR prevede che le informazioni sul sito Internet siano rese disponibili agli azionisti: ritenete opportuno eliminare tale limitazione e prevedere che siano rese disponibili al pubblico? In caso di risposta negativa, in quale modo è tecnicamente attuabile la restrizione dell'accesso alla relativa partizione del sito Internet della società ai soli azionisti?

La fonte normativa che dovrebbe disciplinare le informazioni da rendere disponibili dovrebbe essere una delibera della Consob.

Il nostro ordinamento già prevede la messa a disposizione del pubblico, tramite il sistema informativo di Borsa Italiana, delle informazioni riguardanti l'assemblea (cfr. Regolamento Emittenti Consob e D.M. 5 novembre 1998, n. 437): si fa pertanto rinvio a tali fonti normative per un compiuto apprezzamento della disciplina.

D.2.B.3 Ritenete che l'articolo 9 della Direttiva imponga di prevedere il diritto di porre domande e di ottenere le relative risposte anche prima dell'assemblea?

L'art. 9 della DSHR (rubricato "diritto di porre domande") non prende in considerazione espressamente il momento temporale in cui il diritto a fare domande (e ad ottenere risposte) debba (o possa) essere esercitato. La norma individua piuttosto a quali interessi gli Stati possono subordinare il diritto in esame (identificazione degli azionisti, corretto svolgimento dell'assemblea e della sua preparazione, tutela della riservatezza e degli interessi della società): in particolare, tali interessi portano a ritenere che la sottoposizione di domande in una fase antecedente l'assemblea possa essere addirittura incompatibile con l'obiettivo di garantire la corretta preparazione della stessa, la riservatezza della società, l'identificazione degli azionisti.

L'orientamento del legislatore comunitario, dunque, a nostro avviso, non contempla tale possibilità: ne sia conferma il *Considerando* n. 8, ai sensi del quale il diritto *de quo* deve essere esercitato "in conformità alle norme stabilite dagli Stati membri in ordine alle modalità e ai tempi per porre le domande e per rispondervi",

Partecipazione in assemblea

Ai sensi dell'art. 7 della direttiva, gli stati membri devono assicurare:

a) che i diritti di un azionista di partecipare all'assemblea e di votare, in funzione delle sue azioni, non siano soggetti ad alcun requisito di depositare, trasferire o registrare, a nome di un'altra persona fisica o giuridica, tali azioni prima dell'assemblea;

e

b) che i diritti di un azionista di vendere o trasferire in altro modo le sue azioni durante il periodo che intercorre tra la data di registrazione [quale definita al paragrafo 2] e l'assemblea cui questa si riferisce non siano soggetti ad alcuna limitazione a cui non sono soggetti in altri momenti.

Per "data di registrazione" (o *record date*) deve intendersi una determinata data precedente l'assemblea.

D.4.A.1 Quali modifiche alla complessiva disciplina della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali inerenti strumenti finanziari in regime di dematerializzazione, si rendono necessarie per la corretta introduzione del principio della *record date*?

Se, come prevede la norma comunitaria appena citata, gli Stati membri devono assicurare:

a) che il diritto del voto non sia subordinato al deposito preventivo (o alla registrazione) delle azioni e *b)* che non vi siano vincoli particolari all'alienazione dei titoli tra data di registrazione e assemblea, si ritiene che l'ordinamento nazionale già risponda, nella sostanza, alle prescrizioni comunitarie.

In particolare, infatti, i titoli quotati, quelli cioè contemplati dalla direttiva, sono soggetti a un sistema di dematerializzazione obbligatoria (cfr. art. 21, comma 1 d. lgs. 231/1998); il trasferimento di detti titoli "si opera mediante scritturazione su conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari" (articolo 2355, comma 5, c.c.). se le azioni sono nominative, la scritturazione sul conto equivale a girata e produce gli effetti di cui alla seconda parte del terzo comma del medesimo articolo 2355: il titolare del conto è legittimato ad esercitare tutti i diritti sociali, mentre l'annotazione nel libro soci è priva di efficacia legittimante.

Se la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali è radicata nella registrazione in conto, la verifica della legittimazione all'intervento nell'assemblea delle società quotate è imperniata sulla comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario che intrattiene il conto titoli con il soggetto legittimato all'intervento in assemblea (articolo 2370, comma 2, c.c.; art. 31 d.lgs. n. 213/1998 e articolo 23 del Regolamento congiunto Consob - Banca d'Italia del 22 febbraio 2008), comunicazione che per le SpA quotate sostituisce il deposito dei titoli (art. 2370 comma 2, ultima parte c.c.). Tale comunicazione deve essere effettuata, al più tardi, entro l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea (in prima convocazione).

Alle società con titoli quotati, si applica altresì la previsione di cui all'art. 2370, comma 2, prima parte, c.c., in base alla quale lo statuto può disporre il blocco dei titoli, ossia prevederne l'indisponibilità prima che l'assemblea abbia avuto luogo.

In sostanza, dal quadro normativo come sin qui sintetizzato emerge che, per le società quotate, l'unico elemento di distonia rispetto alle previsioni comunitarie è costituito dalla possibilità che lo statuto della singola società possa disporre il blocco dei titoli: nel recepimento della DSHR - e ferma restando l'inapplicabilità della disciplina comunitaria alle società cooperative - tale possibilità, quindi, va abolita.

Onde fugare qualunque dubbio interpretativo, e al fine di eliminare possibili incertezze applicative, potrebbe essere altresì opportuno modificare, con riferimento alle società per azioni, la dizione attualmente utilizzata dall'art. 2370 c.c. "possono intervenire all'assemblea gli azionisti cui spetta il diritto di voto" con la dizione "possono intervenire all'assemblea i *soggetti legittimati* all'esercizio del diritto di voto".

In realtà, l'occasione del recepimento della DSHR potrebbe essere utilizzata per sottoporre a verifica tutte le norme relative alla disciplina dell'assemblea, onde precisare anche a livello terminologico un principio che è già presente nel sistema, che cioè il diritto di intervento in assemblea spetta ai soggetti legittimati al voto. Che tale principio sia già presente nel nostro ordinamento è dimostrato, ad esempio, dall'attribuzione all'usufruttuario delle azioni (o al creditore pignoratizio) del relativo diritto di voto.

Si segnala, infine, sempre ai fini della valutazione della esaustività della disciplina italiana rispetto alle norme comunitarie, che l'intermediario è altresì tenuto a comunicare senza indugio all'emittente l'eventuale trasferimento dei titoli operato prima dello svolgimento dell'assemblea. La Consob è intervenuta per specificare che l'intermediario è tenuto a comunicare all'emittente le cessioni degli strumenti finanziari, per i quali sia già stata effettuata la comunicazione, intervenute tra una convocazione e la successiva, ad esempio nel caso in cui l'assemblea in prima convocazione sia andata deserta (Comunicazione Consob DME/6004099 del 20 gennaio 2006).

Dalla complessiva regolamentazione sembra evincersi che effettuata la comunicazione, la partecipazione all'assemblea non possa essere subordinata alla presentazione di altro documento di legittimazione.

Numerose società prevedono che l'azionista esibisca la copia della comunicazione effettuata dall'intermediario, esibizione che per le considerazioni che precedono non va considerata in contrasto con le prescrizioni comunitarie, in quanto la sua funzione è semplicemente quella di agevolare l'ingresso in assemblea e un più rapido espletamento delle relative formalità.

Ai fini dell'esercizio del diritto di intervento in assemblea, si ricorda che ABI, insieme ad Assonime e ad Assosim, ha diramato nel gennaio 2006 indicazioni congiunte per l'invio delle comunicazioni assembleari, attuative di quanto previsto dall'art. 34-bis del Regolamento Mercati, che si allegano per pronta consultazione. La definizione di standard di riferimento da parte degli operatori, per altro, è in fase di studio a livello comunitario presso European Issuers¹, ECSDA², ECSA's³, ESF⁴, FESE⁵.

¹ Associazione delle società quotate europee.

² European Central Securities Depositories Association.

³ European Credit Sector Associations – Associazioni europee del settore creditizio (Federazione Bancaria Europea, Associazione Europea delle cooperative di credito, Associazione Europea delle Saving Banks)

⁴ European Securitisation Forum.

⁵ Federation of European Securities Exchanges.

D.4.A.3 . L'aggiornamento costante del libro dei soci, come prefigurato dall'articolo 7, par. 2, secondo comma⁶, nonché dall'articolo 5, par. 2, secondo comma, sembra facilitare l'esercizio dei diritti sociali: ritenete auspicabile una simile innovazione e quali modifiche, giuridiche ed organizzative, del sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione sarebbero richieste?

Si ricorda che attualmente, poiché le comunicazioni dei nominativi dei titolari dei conti da parte dell'intermediario sono legate al verificarsi di determinati eventi (esercizio del diritto di opzione, assegnazione, conversione, messa in pagamento dei dividendi, rilascio delle comunicazioni, iscrizioni di vincoli) un aggiornamento attendibile del libro dei soci avviene solo con cadenza annuale, in occasione della messa in pagamento dei dividendi. Negli intervalli infrannuali le comunicazioni sono legate ai singoli eventi sopra menzionati, mentre non è prevista, se non a richiesta del socio, l'annotazione dei trasferimenti (almeno fino alla messa in pagamento dei dividendi o all'esercizio di diritti sociali, come la partecipazione in assemblea, che si configura come implicita richiesta di iscrizione nel libro soci). Il libro soci è ancora in formato cartaceo bollato.

Un compiuto giudizio circa la desiderabilità e la praticabilità dell'innovazione prefigurata dall'art. 7 della direttiva richiederebbe ulteriori approfondimenti - non possibili attesi i ristretti tempi a disposizione per rispondere alla consultazione - tesi a valutarne puntualmente l'impatto sugli adempimenti cui è tenuto l'intermediario e sul soggetto che ne sosterrà i relativi costi. Allo stato dei primi approfondimenti, tale innovazione peraltro non appare desiderabile in quanto appare foriera di oneri, non solo economici, di non poco momento, sia a carico degli intermediari che degli emittenti.

D.4.A.2. Quale termine antecedente l'assemblea ritenete debba essere adottato quale data di registrazione? Vi sono vincoli tecnici di cui tenere conto?

Sul punto si segnala che, se da un lato per l'emittente è preferibile avere una data di registrazione prossima a quella dell'assemblea, nella fissazione di quest'ultima bisogna tenere conto della necessità per l'intermediario di disporre di un tempo adeguato per poter adempiere agli obblighi di comunicazione su esso gravanti ai sensi dell'art. 23 del Reg. Congiunto Banca d'Italia-Consob del 22 febbraio 2008, recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, liquidazione, sistemi di garanzie e relative società di gestione.

Il tema del termine antecedente l'assemblea da adottare quale *record date* è stato ampiamente dibattuto in occasione della redazione dei citati *standard ABI- Assonime*

⁶ Gli Stati membri non sono tenuti ad applicare la "record date" alle società "in grado di desumere nomi e indirizzi dei loro azionisti da un registro aggiornato degli azionisti alla data dell'assemblea".

-Assosim. Si tratta, anche in questo caso, di un argomento in discussione anche a livello comunitario, nell'ambito dei lavori per la rimozione della c.d. "Barriera Giovannini" n. 3 sulle *Corporate Actions*, ove, tra l'altro, tra le misure in corso di definizione vi è quella di una data di registrazione uniforme in Europa.

Al riguardo, si segnala che, nell'ambito del GdL in sede europea, sta emergendo una soluzione di compromesso tra le esigenze degli intermediari e quelle degli emittenti, consistente nel fissare per i titoli al portatore una data anteriore di 8 giorni rispetto a quella stabilita per l'assemblea e, per i titoli nominativi, una data anteriore di 5 giorni (nel caso di società con entrambe le tipologie di titoli si applicherebbe il termine previsto per i titoli al portatore). Ad oggi tale soluzione è comunque ancora in discussione.

Attesa tale situazione, si suggerisce di non indicare nei principi di delega un termine preciso della *record date*, ma di rinviarne la definizione ad una fase successiva, che possa tener conto degli esiti dell'attività del GdL di cui sopra e, parallelamente, di avviare un'indagine presso le competenti autorità in ambito comunitario per verificare quali siano i termini che, nei diversi Stati membri, si ipotizzano di adottare quale *record date*, nell'ambito dei lavori di recepimento della direttiva. Ciò consentirebbe un successivo confronto a livello domestico con le arti interessate al fine di addivenire, nei termini previsti per il recepimento della direttiva, ad una proposta condivisa.

Rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto

La direttiva in materia di diritti degli azionisti delle società quotate (dir. n. 2007/36/CE - DSHR) disciplina, all'art. 10, l'esercizio del diritto di voto per delega. La disciplina ha riguardo sia al conferimento di singole deleghe, sia alle fattispecie della sollecitazione e della raccolta di deleghe di voto.

Il principio introdotto al riguardo dalla DSHR è quello della assenza di limiti (soggettivi e/o quantitativi) al conferimento di deleghe⁷: di talché una volta recepita la direttiva non sarà più consentito limitare per legge (o per disposizione statutaria) il conferimento di deleghe di voto.

Tale principio comporta la necessità, per l'ordinamento italiano, di abrogare le limitazioni contenute attualmente nell'art. 2372 c.c., che fa divieto di conferire la rappresentanza ai membri degli organi amministrativi o di controllo, o ai dipendenti della società, ovvero alle società da quella controllate, o ai membri dei corrispondenti organi amministrativi o di controllo, ovvero ai dipendenti.

⁷ Ai sensi dell'art. 10, par. 1, comma 2, l'unico limite soggettivo per l'attribuzione della delega di voto è che il rappresentante abbia la capacità giuridica; gli Stati Membri, per tanto, sono tenuti ad abrogare "le norme giuridiche che limitano, o consentono alle società di limitare, l'idoneità di persone a essere designati come rappresentanti".

Ai sensi, poi, dell'art. 10, par. 5, "Una persona che agisca in qualità di rappresentante può ricevere deleghe da parte di più di un azionista, senza limitazioni riguardo al numero di azionisti rappresentati".

Il legislatore comunitario, peraltro, è consapevole che tale “liberalizzazione” può dare luogo ad “abusi del voto”, correlati alle possibili situazioni di conflitto di interessi che possono instaurarsi tra rappresentante e azionista rappresentato⁸.

In questo contesto, l’art. 10, ai parr. 3 e 4, attribuisce agli Stati Membri la possibilità di introdurre una serie di misure volte a cauterizzare i rischi di abuso del voto per delega in situazioni di conflitto di interesse.

Si tratta di disposizioni che, peraltro, non vietano *tout court*, come attualmente prevede il nostro ordinamento, l’attribuzione della rappresentanza in assemblea a determinati soggetti, ma prevedono da parte del rappresentante adeguata informativa sul possibile conflitto e delimitazione dei poteri del rappresentante medesimo tramite istruzioni di voto. In particolare, ai sensi dell’art. 10, par. 3, gli Stati Membri possono:

- a) imporre in capo al rappresentante un obbligo di *disclosure* avente per oggetto le “specifiche circostanze che possono essere rilevanti per gli azionisti nel valutare se esistono rischi che il rappresentante possa perseguire un interesse diverso dall’interesse dell’azionista”;
- b) imporre che il conferimento della delega di voto sia accompagnato dalle relative “istruzioni di voto”;
- c) limitare ovvero escludere la possibilità, per il rappresentante, di trasferire a terzi la delega di voto ricevuta dall’azionista.

Ai fini di quanto sopra, affinché siano gestite con le modalità indicate dall’art. 10 sopra citato, la direttiva individua (in via non esaustiva) possibili ipotesi di conflitto di interessi nei casi in cui il rappresentante:

- i) sia un azionista di controllo della società o sia un altro soggetto da questa controllato,
- ii) sia membro dell’organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza della società, di un soggetto da questa controllato, o di un azionista di controllo,
- iii) sia un dipendente o un revisore della società, di un soggetto da questa controllato, o di un azionista di controllo,
- iv) abbia legami familiari con una delle persone fisiche di cui ai punti da i) a iii).

D.4.C.1 Ritenete che tali limiti dovrebbero essere rimossi anche con riferimento all’esercizio del diritto di voto per delega nelle assemblee delle società per azioni che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio?

⁸ Si tratta di un principio espresso nel *Considerando* n. 10 alla direttiva ai sensi del quale “gli Stati Membri dovrebbero avere la possibilità di introdurre misure appropriate per garantire che il rappresentante non persegua interessi diversi da quelli dell’azionista, indipendentemente dal motivo che ha dato origine al conflitto di interessi”.

D.4.C.2 Ritenete opportuno che il legislatore si avvalga della facoltà di posporre l'abrogazione dei limiti soggettivi al conferimento di delega, di cui all'articolo 2372, quinto comma, fino al 3 agosto 2012, come consentito dall'articolo 15 DSHR

Con riguardo al quesito D.4.C.1, si osserva che, per le motivazioni già riferite, non si ritiene opportuno estendere la disciplina della DSHR alle società non quotate.

Per quanto concerne il quesito D.4.C.2, si osserva che la disciplina comunitaria in materia di voto per delega costituisce, evidentemente, una novità suscettibile di incidere in misura significativa sulla attuale disciplina della *governance* delle s.p.a. quotate, che si muove nella direzione di un bilanciamento dei ruoli degli organi deputati alla gestione e al controllo, sia nel reciproco rapporto, sia attraverso la presenza di amministratori caratterizzati da requisiti di indipendenza.

L'abolizione dei limiti al conferimento delle deleghe, seppur ancorata ai presìdi che la direttiva indica ai fini del "governo" dei conflitti di interesse, di fatto è suscettibile di determinare situazioni di concentrazione di potere decisionale in capo a soggetti quali amministratori e azionisti di controllo e, quindi, può essere fonte di disequilibrio rispetto a quegli assetti di *governance* al cui bilanciamento tende la disciplina nazionale.

Si sottolinea quindi la necessità che il legislatore nazionale disciplini in modo puntuale la materia, cogliendo appieno gli spazi lasciati al riguardo dalla normativa comunitaria.

Un ulteriore temperamento alla disciplina in esame, anche se solo in termini di tempistica del recepimento in ambito nazionale, è rappresentato dall'art. 15, par. 2 della DSHR che dispone, per quegli Stati (come l'Italia) in cui siano in vigore disposizioni che limitano o vietano il conferimento della delega di voto ai componenti l'organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza della società, ovvero dell'azionista di controllo o di un soggetto da questo controllato, che la "liberalizzazione" al conferimento delle deleghe possa essere attuata non già entro il 3 agosto 2009 (termine ultimo di recepimento), bensì entro il 3 agosto 2012.

La delicatezza della materia rende necessario cogliere appieno la possibilità di far slittare il recepimento delle disposizioni in esame al 2012, al fine di meglio individuare le soluzioni normative attraverso cui calare gli innovativi principi comunitari nell'ordinamento nazionale, e di meglio calibrarne l'applicazione.

Partecipazione e voto a distanza

Si concorda con quanto affermato nel documento di consultazione circa la sostanziale equivalenza della disciplina codicistica con quanto richiesto dalla *DSHR*: si ritiene pertanto non necessario alcun intervento sull'attuale quadro normativo.

Necessità di disporre di un periodo transitorio

Si segnala l'opportunità di prevedere nella legge di delega un congruo periodo transitorio per permettere alle società di adeguarsi al complesso delle nuove prescrizioni.

*** **

Allegato: Standard 2006 Abi-Assosim-Assonime