

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Passaggio degli Osii, 2 – 20123 Milano

Tel. +39.02.80.51.133 - +39.02.87.73.07 - Fax +39.02.86.90.111

mail@trevisanlaw.it

www.trevisanlaw.it

Spettabile
Ministero dell'Economia e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV – Ufficio VI

Via mail: dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it

Milano, 18 luglio 2008

Oggetto: Attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate

Con riferimento al documento di consultazione del 19 giugno 2008, con la presente, Vi trasmettiamo di seguito le nostre osservazioni.

I rilievi evidenziati sono prevalentemente focalizzati sulle questioni emerse nel corso dell'attività svolta da questo studio professionale a favore di investitori istituzionali, specie esteri, per l'esercizio dei diritti amministrativi di cui alle partecipazioni da questi detenute in emittenti italiane. In particolare, il nostro studio agisce, coordinando un gruppo di professionisti in Italia, al fine di assicurare agli investitori istituzionali esteri ed italiani, su base continuativa, l'esercizio del diritto di intervento e di voto nelle assemblee delle società quotate italiane, nonché, più occasionalmente, l'esercizio degli altri diritti amministrativi.

E' un dato di fatto che la presenza e la partecipazione attiva di tale categoria di azionisti alle assemblee dei soci di quotate italiane sia in continua crescita e l'espressione del loro voto sia sempre più articolata e complessa.

E' altresì indubbio che il sistema di intervento e voto nelle assemblee dei soci di emittenti quotate italiane si sia evoluto, nella disciplina e nella prassi, in misura significativa negli ultimi anni e che gli standard oggi assicurati per l'esercizio di tali diritti risultino in prevalenza allineati con quelli internazionali. Anzi la recente introduzione del c.d. "voto di lista" per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale nelle emittenti italiane quotate, si pone quale strumento tecnico all'avanguardia rispetto ad altri mercati

finanziari evoluti, ove, talvolta, neppure agli azionisti che detengano una significativa partecipazione di minoranza in società quotate è concesso il diritto di formulare - direttamente in assemblea o preventivamente - proposte in ordine alle candidature per gli organi sociali.

Permangono, tuttavia, alcune inefficienze che meriterebbero di essere eliminate proprio in quanto le stesse scoraggiano gli investitori esteri ed italiani dall'incrementare le proprie partecipazioni e/o dal concorrere in modo più efficace e costruttivo alle decisioni collegiali nella società quotate italiane ed in ultima analisi a contribuire al miglioramento delle loro performance.

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

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

Sul punto ci limitiamo ad osservare che, in generale, la sussistenza del c.d. "voto capitario" in capo ad alcune emittenti quotate italiane e del regime speciale che ne caratterizza la governance, viene percepita, specie dagli investitori esteri, come un grave limite strutturale del nostro sistema finanziario. Una riforma graduale, ma decisa in tale settore – che interessi principalmente il comparto di tale categoria di società quotate – è certamente auspicabile, anche al fine di consentire un sensibile incremento nel loro azionariato della presenza di investitori istituzionali stabili con obiettivi di lungo periodo e non già opportunistici e di breve termine.

D.2.A.1. Da un primo esame non sembra vi siano ragioni per modificare il termine minimo di trenta giorni che deve ad oggi intercorrere tra la pubblicazione dell'avviso di convocazione e la data di svolgimento dell'assemblea in prima convocazione: ritenete invece opportuna una riduzione del termine a 21 giorni?

D.2.A.2. Ritenete necessario od opportuno avvalersi dell'opzione di cui all'articolo 5, par. 1, secondo comma (cfr punto 1(ii) *supra*) riducendo ulteriormente il termine a 14 giorni ?

D.2.A.3. Ritenete che la *DSHR* imponga di portare ad almeno 21 giorni i termini ridotti di convocazione di cui all'articolo 1, comma 1, D.M. 437/1998 e ad almeno 10 giorni quelli di cui all'articolo 126 Tuf?

D.2.A.4. A quale fonte normativa ritenete opportuno demandare la disciplina dei termini di convocazione dell'assemblea delle società quotate ed il contenuto dell'avviso di convocazione (salve le formalità per la convocazione di cui all'articolo 2366 cod.civ.)?

D.2.A.5. Quali sono a vostro giudizio le idonee modalità di diffusione dell'avviso di convocazione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 2, anche tenendo conto di quanto disposto dall'articolo 113-ter Tuf?

Nell'ambito dello sviluppo del c.d. "cross border proxy voting", ovvero dell'esercizio del diritto di voto per delega da parte di soggetti residenti all'estero, appare un requisito indispensabile assicurare, per quanto possibile, un adeguato lasso di tempo tra la data della convocazione dell'assemblea e quella dell'effettiva riunione. La prassi internazionale prevede che almeno 20 giorni debbano intercorrere tra l'avviso di convocazione e l'assemblea. I tempi tecnici necessari, tra gli operatori internazionali, affinché l'informazione, anche diffusa a mezzo di strumenti elettronici, possa giungere in capo al c.d. beneficial owners (ovvero ai proprietari effettivi) e tradursi in senso inverso in un'istruzione di partecipazione e voto rendono particolarmente difficoltosa, se non impossibile, ai soci esteri, specie istituzionali, l'esercizio informato di tale diritto (anche per delega) laddove non venga assicurata una soglia minima (e in molti casi non sufficiente) di 10 giorni tra l'annuncio di un determinato evento assembleare e il suo svolgersi.

Quanto poi alla fonte normativa di riferimento, riteniamo che quella legislativa sia la più idonea per prevedere le principali disposizioni cogenti, demandando alla fonte regolamentare quello di stabilire, specie sotto il profilo delle modalità sulla diffusione dell'informativa, gli aspetti più squisitamente tecnici che potrebbero essere soggetti ad esigenze di repentini cambiamenti.

Consentire alle società quotate la facoltà di stabilire statutariamente in tali ambiti le relative disposizioni, rischierebbe di impedire il consolidarsi di una disciplina e una prassi integrata ed omogenea (specie sulle modalità ed i termini per l'esercizio del diritto di voto), scoraggiando e allontanando quegli investitori che esercitano il diritto di voto o debbono esercitarlo su base continuativa dal mantenere stabilmente e/o incrementare i loro investimenti nel nostro sistema finanziario.

Quanto all'ultima questione si fa rinvio al successivo punto.

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?

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

D.2.B.4 L'articolo 9 sembra presupporre che la comunicazione con la società possa avvenire anche con mezzi elettronici: vi sono profili problematici in merito all'identificazione degli azionisti

Le prassi internazionali sono oramai tutte orientate nel ritenere che, sia sul sito web dell'emittente quotata, sia - su richiesta - anche eventualmente con invio a mezzo email, le informazioni che sarebbero destinate agli azionisti, possano esserlo anche per il "pubblico" e ciò quantomeno con riferimento agli eventi

assembleari ed alla documentazione ad essi relativa come predisposta dal Consiglio di Amministrazione della Società e dagli altri organi sociali e/o competenti.

Quanto poi alla formulazione delle domande ed eventuali risposte in via preventiva all'evento assembleare, si ritiene che questa opzione possa essere prevista come una facoltà e non già come un obbligo, ferma restando la piena, tempestiva ed esauriente informativa sull'evento assembleare. In particolare, si riterrebbe opportuno imporre a tutte le emittenti quotate italiane l'obbligo di pubblicare (come di fatto avviene per lo più), tutta la documentazione inerente gli eventi assembleari, riportando integralmente i verbali, e, eventualmente, anche dedicando una specifica sezione che riporti analiticamente le domande e le relative risposte intervenute durante lo specifico evento assembleare e, per le società a larga capitalizzazione, una traduzione libera in lingua inglese di tale documentazione.

D.3.1 Ritenete che la formulazione dell'articolo 126-bis Tuf, sia omogenea, quanto al contenuto del diritto riconosciuto agli azionisti, con quella di cui all'articolo 6, DSRH?

D.3.2 Il termine per l'esercizio del diritto è determinato in maniera differente nella legislazione nazionale e in quella comunitaria: nel recepire quest'ultima quale termine precedente l'assemblea potrebbe essere ritenuto idoneo, tenendo conto della necessità che esso consenta di diffondere un avviso di convocazione aggiornato prima della *record date*?

D.3.3. Ai sensi dell'articolo 6, par. 1, terzo comma 3, lo Stato membro può prevedere che il diritto possa essere esercitato con mezzi elettronici: ritenete opportuna tale opzione e in tal caso, vi sono profili problematici in ordine all'identificazione degli azionisti?

A tale riguardo si ritiene sufficiente la tempistica prevista dell'attuale 126-bis, per quanto sarebbe opportuno precisare che tale integrazione dell'ordine del giorno possa riguardare sia argomenti da trattare in sede di assemblea ordinaria, sia in sede di assemblea straordinaria (ancorché l'assemblea convocata dal Consiglio di Amministrazione della società appartenga ad una sola delle due categorie).

Potrebbe poi essere opportuno prevedere che l'azionista che richieda l'integrazione dell'ordine del giorno sia tenuto a depositare, almeno 15 giorni prima della data dell'assemblea in prima convocazione, una relazione sulla propria richiesta di integrazione. Parimenti si potrebbe prevedere che il Consiglio di Amministrazione della società quotata presenti le proprie eventuali osservazioni e/o precisazioni rispetto a tale relazione, entro e non oltre 10 giorni prima della data dell'assemblea in prima convocazione.

Risulta, inoltre, certamente opportuno precisare meglio e circoscrivere il contenuto del terzo comma dell'art. 126-bis che si presta a diverse interpretazioni e dubbi sull'effettiva portata delle preclusioni ivi contenute.

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*?

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?

D.4.A.3 L'aggiornamento costante del libro dei soci, come prefigurato dall'articolo 7, par. 2, secondo comma, 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?

Il tema in oggetto è uno dei più dibattuti tra gli intermediari e gli operatori che si occupano di legittimazione per l'esercizio del diritto di partecipazione e di voto nelle assemblee delle società quotate.

Sul punto riteniamo di poter affermare che, con poche ma precise modifiche legislative e regolamentari, il nostro sistema, così come strutturato, potrà migrare ed assumere definitivamente la caratteristica di c.d. sistema di "record date puro", eliminando definitivamente la possibilità di prevedere il c.d. "blocco" delle azioni sul dossier titoli e preservandosi al contempo la tradizione giuridica e legislativa..

Preliminarmente, infatti, si deve sottolineare che il sistema di c.d. "record date" non è affatto incompatibile con una disciplina legislativa e regolamentare volta ad assicurare la legittimazione al voto in capo a coloro i quali risultino titolari (e si noti bene non "proprietari") degli strumenti finanziari sui quali viene esercitato il diritto di voto alla data dell'assemblea.

Già infatti l'attuale regolamentazione, salvo deroghe statutarie, dovrebbe consentire a qualsivoglia azionista, anche estero, di poter conferire le opportune istruzioni e deleghe al fine di esercitare il proprio diritto di voto senza doversi preoccupare di non poter più disporre dei relativi titoli, in quanto questi risulterebbero "congelati" sul conto per tale finalità. Chiunque ancora oggi vada affermando l'obbligatorietà - in base all'attuale disciplina - di tale "vincolo" ogni volta che si debba legittimare un azionista al voto assembleare (vincolo che per di più potrebbe essere rimosso sino alla data dell'assemblea solo con l'assenso dell'emittente quotata ?), in verità - salvo rarissime eccezioni statutarie - vuole legittimare solo una procedura datata ed in contrasto con l'attuale disciplina e prassi..

L'introduzione, infatti, in luogo della certificazione cartacea, della comunicazione elettronica per la legittimazione al voto, da inoltrarsi di norma entro due giorni prima dell'assemblea a cura degli intermediari autorizzati ai sensi del Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione (*Adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008*), ha

reso già di fatto superato, nella maggior parte dei casi, il problema del “blocco” delle azioni sul dossier per tali finalità..

In particolare, le procedure più avanzate, già sviluppatesi nella prassi sul mercato italiano, implicano che due giorni prima dell’assemblea sia effettuata una “riconciliazione” tra l’emittente e gli intermediari autorizzati in ordine alle comunicazioni elettroniche da questi ultimi trasmesse e dalla prima ricevute (ed eventuali modifiche) sino a quel momento per legittimare la partecipazione assembleare. Dalle risultanze di tale “riconciliazione”, sarà solo possibile eventualmente cancellare le comunicazioni già inoltrate e/o modificarle solo diminuendo i quantitativi dei titoli ivi indicati. A ciò sussistono rare eccezioni laddove lo statuto dell’emittente acconsenta a che la comunicazione elettronica possa essere inoltrata il giorno stesso dell’assemblea. La suddetta previsione ha sempre creato sia per l’emittente che per gli intermediari autorizzati gravi incertezze e difficoltà operative, non consentendo la preventiva “quadratura” delle comunicazioni, in ogni caso non migliorando in misura tangibile l’affluenza” dei soci. .

Sulla base di tale modello, già adottato, e posto che la compravendita azionaria sul mercato prevede tre giorni lavorativi per la consegna dei titoli, in linea teorica e non solo, qualsivoglia azionista che abbia dato istruzioni di partecipazione all’assemblea di una quotata e la cui comunicazione elettronica sia stata già emessa a due giorni dalla data dell’assemblea effettiva, potrà vendere i propri titoli e comunque partecipare al voto. I titoli compravenduti, infatti, saranno consegnati all’acquirente solo il giorno successivo la data dell’assemblea, mentre la relativa comunicazione elettronica non sarà stata annullata, risultando gli stessi ancora sul conto in tale data. In altre parole già oggi è prevista la possibilità che chi abbia venduto i propri titoli possa comunque partecipare all’evento assembleare.

Qualora invece li avesse venduti e dovesse consegnarli prima dell’evento assembleare egli perderà il diritto di intervento e voto, in quanto la relativa comunicazione elettronica sarà annullata prima di tale data.

In linea teorica dunque già l’attuale sistema consentirebbe nella maggior parte dei casi di rispettare i requisiti della c.d “record date”, idealmente fissata a due giorni dall’assemblea quantomeno per tutti coloro che a quella data risultino titolari delle azioni, Farà eccezione solo l’azionista, già legittimato, che consegni i titoli dopo i due giorni antecedenti l’assemblea, il che di fatto impedirà all’acquirente di legittimarsi a sua volta per l’esercizio del voto. Un evento raro ma possibile. Ciò che tuttavia appare un modello praticabile, talvolta, è oggetto di eccezioni, lacune e dubbi interpretativi che non lo rendono fruibile in misura lineare ed omogenea per tutti gli operatori.

Al fine di rimuovere tali inefficienze si ritiene opportuno, proprio nell’ambito della riforma prevista dalla direttiva europea, evidenziare i seguenti suggerimenti. Essi, - se recepiti nella nostra disciplina legislativa e regolamentare - riteniamo possano consentire la migrazione del nostro sistema di legittimazione al voto al regime di c.d “record date pura”, senza tuttavia stravolgere l’attuale

corpo normativo e regolamentare e cancellare la migliore prassi tra gli intermediari, già diffusa sul nostro mercato.

- a) stabilire che per tutte le emittenti italiane quotate la legittimazione alla partecipazione assembleare - a mezzo dell'invio della comunicazione elettronica dell'intermediario - debba avvenire entro e non oltre due giorni prima della data dell'effettiva riunione assembleare, senza possibilità di deroghe neppure statutarie;
- b) stabilire che a due giorni (di calendario) dalla data effettiva dell'assemblea, verrà formato da ciascun intermediario un elenco ufficiale finale delle comunicazioni inoltrate, il quale, trasmesso all'emittente, farà stato ai fini della legittimazione ("record date");
- c) stabilire che, ancorché i titoli dovessero essere ceduti e/o trasferiti e/o consegnati dopo la "record date", l'azionista la cui comunicazione elettronica fosse stata inserita nell'elenco ufficiale alla record date, manterrà la propria legittimazione a partecipare e votare nella relativa assemblea;
- d) stabilire che in nessun caso gli statuti della società quotate italiane potranno prevedere vincoli di deposito presso gli intermediari autorizzati sui titoli oggetto di comunicazioni elettronica, loro modifiche e/o cancellazioni, e/o per la formazione dell'elenco ufficiale delle stesse alla record date ;
- e) stabilire, senza possibilità di deroga, che in caso in cui in prima convocazione non si raggiunga un quorum costitutivo, varranno le stesse regole di cui ai precedenti punti per la seconda convocazione e gli azionisti che non avessero dato disposizioni per l'emissione della comunicazione elettronica in occasione della prima convocazione, lo potranno fare per la seconda;
- f) stabilire che, inderogabilmente, la copia cartacea e/o elettronica delle comunicazioni e/o dell'elenco finale delle comunicazioni non potrà essere richiesta dall'emittente all'azionista e/o suo delegato quale ulteriore adempimento per la legittimazione dello stesso al voto.

Quanto poi alla questione dell'aggiornamento del libro soci, per quanto significativa possa essere l'affluenza ad una assemblea, risulta evidente che solo un'eventuale stravolgimento dei sistemi attuali di "clearing" potrebbe consentire di ottenere informazioni in tempo reale sulla completa compagine sociale. Ciò ci pare in ogni caso allo stato non attuabile nel nostro sistema, e una diversa determinazione comporterebbe, anche in considerazione delle sue attuali dimensioni, il rischio dell'instaurarsi di un monopolio, come di fatto è avvenuto in altri mercati finanziari.

Sarebbe comunque opportuno imporre alle emittenti italiane quotate l'obbligo di aggiornare il libro soci entro trenta giorni in occasione di ogni evento assembleare e soprattutto di renderlo disponibile, anche in formato elettronico, a

coloro i quali dimostrino, all'atto della richiesta, la titolarità delle azioni dell'emittente.

D.4.B 1 La disciplina codicistica sembra già in linea con quanto richiesto dalla *DSHR*.

Ritenete, anche alla luce della prassi applicativa dell'articolo 2370 cod. civ., sia necessaria una disciplina più dettagliata di quella esistente per quanto riguarda la partecipazione e il voto mediante mezzi di telecomunicazione?

D.4.B.2 La disciplina del Regolamento Emittenti sembra prendere in considerazione solo il voto per corrispondenza espresso in forma cartacea. Vi sono ulteriori profili dei quali tenere conto derivanti dalla possibilità di esprimere il voto per corrispondenza con mezzi elettronici?

A tale riguardo si consideri che il voto per corrispondenza, anche in via elettronica, nei sistemi legislativi in cui (come il nostro) non sia previsto il principio della assoluta immutabilità delle proposte di delibera assembleare ha avuto scarsa applicazione, specie in capo agli investitori istituzionali ed ha creato numerosi problemi applicativi sia alle emittenti, sia agli operatori che l'abbiano adottato.

In ogni caso l'attuale legislazione consente l'utilizzo di tali strumenti e non sembra incompleta o limitativa a riguardo.

D.4.C.1 In applicazione della *DSHR*, i limiti quantitativi e soggettivi previsti dall'articolo 2372 cod.civ. dovranno venire meno con riferimento al conferimento della rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee di società con azioni ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati. 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?

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*?

D.4.C.3 Oltre ai casi elencati all'articolo 10, paragrafo 3, secondo comma, *DSHR*, quali rapporti dovrebbero essere presi in considerazione in quanto potenzialmente in grado di generare conflitto di interessi tra rappresentante e rappresentato?

D.4.C.4 Ritenete che l'attuale disciplina della delega gestoria rappresenti un modello idoneo di regolamentazione del conferimento di delega a soggetto potenzialmente in conflitto di interessi con il rappresentato?

D.4.C.5 Come chiarito dal considerando 10, sono fatte salve le misure adottate a livello nazionale per prevenire abusi a danno degli azionisti, con riferimento al caso di sollecitazione di deleghe ovvero al caso in cui un rappresentante abbia raccolto più di un numero significativo di deleghe.

Ciononostante si ritiene che il venire meno dei limiti al numero dei soci che un soggetto può rappresentare, obblighi ad un ripensamento della disciplina della sollecitazione e della raccolta di deleghe di voto: la novella rende infatti

sostanzialmente superflua la disciplina della delega associativa e impone norme di coordinamento con quella sulla sollecitazione di deleghe.

In tale ottica ritenete condivisibile, come sembra suggerire il considerando 10, presumere che l'iniziativa del conferimento sia imputata al rappresentante ogni volta che questi abbia raccolto più di un certo numero di deleghe ed in base a quali criteri dovrebbe essere individuata la soglia rilevante?

In tale quadro, ed in considerazione della mancata utilizzazione dello strumento della sollecitazione di deleghe, quali innovazioni alla relativa disciplina ritenete necessarie?

In particolare ritenete che la formulazione dell'articolo 10 imponga di eliminare restrizioni quanto ai soggetti legittimati a promuovere una sollecitazione di deleghe?

Allo stato attuale la disciplina e la prassi di mercato consentono agli investitori istituzionali, specie esteri, di votare in assemblea per delega secondo una procedura che molto si avvicina alle disposizioni contenute della DSHR, salvo qualche eccezione.

In particolare, le attuali convenzioni che interessano la maggior parte se non pressoché tutti gli investitori istituzionali esteri e italiani che votino su base continuativa nelle assemblee delle società quotate italiane, prevedono una procedura in base alla quale, ad ogni istruzione di partecipazione, cui segua la comunicazione elettronica dell'intermediario, venga abbinata e/o trasmessa contestualmente al proxy agent (di cui questo intermediario e/o l'azionista si avvalgono) analoga istruzione di partecipazione. Il proxy agent predisporrà, sulla base di un modello standard, una delega per il voto che verrà inviata all'azionista e/o al suo rappresentante (anche per gruppi riguardando lo stesso soggetto per più assemblee già convocate nello stesso periodo, o più fondi dello stesso gestore/suo rappresentante per ciascuna assemblea), anche via mail, il quale la sottoscriverà e la restituirà firmata al proxy agent con le relative istruzioni di voto che poi questi eseguirà, partecipando all'assemblea. La trasmissione della delega e la sua restituzione al proxy agent, nonché l'inoltro della stessa all'emittente, il più delle volte avviene anche attraverso documenti in copia, via mail e via fax,, cui segue l'originale.

Di fatto dunque la prassi ammette già l'utilizzo di strumenti di trasmissione in via elettronica delle deleghe di voto e dunque si tratterebbe solo normativamente renderne assolutamente pacifica la possibilità di un loro utilizzo. In particolare, nella previsione che la delega debba essere conferita per iscritto di cui all'art. 2372 cod. civ., si potrebbe prevedere l'utilizzo per la sua trasmissione di strumenti quali il fax, la email (del documento di delega anche "scannerizzato") o simili, laddove, il delegato attesti e confermi all'emittente di aver ricevuto tale delega come risulta agli atti e la conformità della stessa in copia all'originale, senza bisogno di trasmettere e/o esibire lo stesso all'emittente, anche successivamente. Si ricorda, infatti, che con la trasmissione della comunicazione elettronica tramite l'intermediario nonché l'inserimento della stessa nell'elenco finale alla "record date" - come sopra suggerit - si attesterebbe ulteriormente -

anche attraverso un diverso soggetto - la titolarità e legittimazione di tale azionista ad intervenire (per delega) all'assemblea.

In tali premesse è evidente che si dovrebbe impedire inderogabilmente che gli statuti delle emittenti quotate italiane possano imporre preventive autentiche di notai e/o di propri funzionari per le sottoscrizioni delle deleghe di voto e/o simili restrizioni. Tale ultima previsione dovrebbe a nostro parere essere estesa anche alle società non quotate con sede in Italia.

Nell'attuale prassi, inoltre, la presenza di un limite al numero di deleghe di cui può essere portatore il singolo delegato risulta del tutto inutile. La possibilità di infatti "distribuire" le deleghe in capo a più soggetti legati al "proxy agent" principale e/o dallo stesso coordinati, nonché la presenza comunque di istruzioni di voto scritte e vincolanti, fa sì che tale previsione rappresenti solo un'inefficienza del sistema e non consenta certo di ridurre eventuali rischi di una sollecitazione abusiva di deleghe. Questa infatti ben potrebbe essere attuata, "a monte", utilizzando poi più soggetti "a valle" come delegati al voto. Parimenti dovrebbe risultare illegittima ogni previsione statutaria che vincolasse il conferimento della delega solo a coloro che fossero già soci della società e/o dimostrassero di avere in proprio la legittimazione a partecipare all'assemblea. Tale ultima previsione dovrebbe essere estesa anche per le società non quotate, con sede in Italia.

Una disposizione invece che risulta in ogni caso opportuno mantenere per impedire eventuali abusi in ordine alla disciplina della sollecitazione delle deleghe e del conflitto di interessi tra delegato e delegante è quella per cui la delega al voto possa essere solo conferita per singole assemblee. Parimenti risulta opportuno altresì mantenere la previsione che la delega non possa essere rilasciata con il nome del rappresentante in bianco e che gli eventuali sostituti debbono essere espressamente indicati nella stessa delega.

Quanto poi alla possibilità del c.d. voto divergente in capo ad uno stesso delegato, atteso che ciò è pacificamente ammesso dalla prassi, si tratterebbe solo di confermarne la legittimità. La presenza di istruzioni di voto scritte renderebbe infatti non rilevante la sua eventuale posizione di potenziale conflitto in ordine alle espressioni di voto di cui è portatore.

Sotto il profilo invece dei diversi potenziali conflitti di interesse in capo al delegato, risulterebbe opportuno specificare che quest'ultimo - il linea di principio - non debba essere legato da rapporti di consulenza e/o lavoro e/o economici e/o finanziari con l'emittente e/o con i membri degli organi sociali e comunque tali da comprometterne l'autonomia di giudizio e/o la neutralità nell'esecuzione delle istruzioni di voto ricevute, ancorché vincolanti. A tal proposito, la possibilità di prevedere una specifica dichiarazione del delegato al voto all'emittente, potrebbe essere utile per evitare l'assenza di abusi a riguardo.

Sarebbe inoltre opportuno precisare che, quanto all'eventuale verifica dei poteri di firma in capo a chi sottoscrive la delega, si dovrà fare esclusivamente riferimento alle leggi del luogo in cui il delegante risiede, anche se sia all'estero..

Quanto poi alla disciplina sulla sollecitazione di deleghe di voto, riteniamo di dover osservare che l'attuale corpo normativo, per come è stato configurato, rende di fatto inattuabile tale fattispecie. La sua riforma richiederebbe una rivisitazione significativa ed articolata di tutte le norme in esso contenute. Non ritenendo questa la sede opportuna per trattare tale materia, molto complessa, restiamo a disposizione per segnalare eventualmente quali siano a nostro parere i principali rilievi da evidenziare.

D.4.F.1 Ritenete necessarie norme di adeguamento della normativa vigente sopra descritta, oltre quanto necessario a prevedere l'obbligo di pubblicazione sul sito Internet della società dei risultati della votazione?

Quanto all'obbligo della pubblicazione si fa rinvio a quanto già sopra illustrato in ordine all'opportunità che i documenti societari inerenti agli eventi assembleari siano pubblicati sul sito web della società quotata, eventualmente omettendo i nominativi dei soci votanti (che comunque su richiesta dell'azionista dovranno essere comunicati allo stesso).

Non da ultimo - con riferimento alla accennata questione del rapporto tra "registered owner" e "beneficial owner" – si segnala l'opportunità di chiarire la portata della disposizione di cui all'art. 85 comma 3 del TUF, laddove il titolare del conto risulti essere altro depositario estero. Si tratterebbe, in particolare, di stabilire a nome e a beneficio di quale soggetto debba essere emessa una comunicazione elettronica di partecipazione assembleare, laddove il titolare del conto sia a sua volta una banca depositaria estera o intermediario a ciò abilitato, non aderenti ai sistemi di gestione accentrata riconosciuti dal nostro sistema, i quali abbiano loro volta comunicato all'intermediario italiano, in occasione dell'istruzione per la partecipazione assembleare, il/i nominativo/i dei propri clienti depositanti (non censiti sino a quel momento dall'intermediario italiano) che si assumono effettivi proprietari dei titoli depositati su conto della banca depositaria e/o intermediario esteri presso l'intermediario italiano che aderisca al sistema di gestione accentrata.

Ritenendo che quanto sopra si possa già inquadrare nell'ambito di uno scenario per attuare un significativo cambiamento e miglioramento dell'attuale corpo normativo e regolamentare, non si ritiene opportuno in questa sede evidenziare ulteriori questioni, seppur queste non si possano ritenere esaurite specie laddove ci si muova nell'ambito della disciplina dell'esercizio del diritto di voto per delega, e più in generale dell'esercizio degli altri diritti amministrativi ad esso collegati, da parte degli azionisti esteri.

Restando a completa disposizione, si porgono distinti saluti

Avv. Dario Trevisan