

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

VIA SAN PAOLO 7

20121 MILANO

TELEFONO
02 726081

TELEFAX
02 86984440

WWW.CLEARYGOTTlieb.COM

PIAZZA DI SPAGNA 15
00187 ROMA
TEL 06 695221
FAX 06 69200665

NEW YORK • WASHINGTON, DC • PARIGI
BRUXELLES • LONDRA • MOSCA • FRANCOFORTE
COLONIA • HONG KONG • PECHINO

AVV. MARIO SIRACUSA
AVV. WILLIAM B. MCGURN, III^{1,4}
AVV. ROBERTO CASATI¹
AVV. GIUSEPPE SCASELLATI SFORZOLINI¹
AVV. FRANCESCO L. CESTERO¹
AVV. ROBERTO BONSIGNORE¹
AVV. PIETRO FIORUZZI¹
AVV. VANIA PETRELLA
AVV. C. FERDINANDO EMANUELE
AVV. MATTEO MONTANARO
AVV. MARCO D'OSTUNI¹

AVV. FRANCESCO DE BIASI
AVV. MATTEO BERETTA
AVV. G. CESARE RIZZA BAJARDO
AVV. STEFANO SCIOLLA²
AVV. CLAUDIO DI FALCO¹
AVV. PIETRO MERLINO

AVV. FRANCESCA M. MORETTI
AVV. SAVERIO VALENTINO¹

AVV. PAOLA ALBANO
AVV. NICCOLÒ BACCETTI
AVV. LUCIANA BELLIA
AVV. PAOLO BERTOLJ
AVV. FRANCESCO BORTONE
AVV. ACHILLE CALIÒ MARINCOLA SCULCO
AVV. FABIO CANNIZZARO
AVV. FAUSTO CARONNA
AVV. SABRINA COSTANZO
AVV. PHILIPPE CROENE
AVV. GIANCARLO D'AMBROSIO
AVV. GEROLAMO DA PASSANO
AVV. STEFANO DE DOMINICIS
AVV. ALFREDO DELLA MONICA

AVV. EUGENIO SIMONE DE NARDIS
AVV. CARLO DE VITO FISCICELLI¹
AVV. SHAWN S. DOYLE¹
AVV. GIANLUCA FAELLA
AVV. DANIEL E. FERNANDEZ¹
AVV. FRANCESCA GESUALDI
AVV. GIULIA F. GOSI
AVV. ERIKA GUERRI
AVV. GENNARO MALLARDO
AVV. MARIA GRAZIA MAMONE
AVV. FEDERICO MARINI BALESTRA
AVV. PATRIZIA MASSELLI
AVV. MILO MOLFA¹
AVV. NICCOLÒ MORESCHINI
AVV. LUIGI NASCIMBENE
AVV. MICHELE MARIO NASCIMBENE²
AVV. LAURA PROSPERETTI
AVV. PAOLO RAINELLI
AVV. DIEGO RIVA
AVV. VALERIE RUOTOLO
AVV. GIANLUCA RUSSO
AVV. GIOVANNI BATTISTA SANDICCHI
AVV. CARLO SANTORO
AVV. MARCO SCALERA
AVV. MARCO SPADA
AVV. BENEDETTA VANNINI
AVV. LARA VERONER¹
AVV. ANDREA ZANONI
AVV. MARCO ZOTTA

AVV. VALENTINA ZADRA

1 MEMBER OF THE NEW YORK BAR
2 SOLICITOR, ENGLAND AND WALES
3 MEMBER OF THE WASHINGTON, D.C. BAR
4 AVOCAT AU BARREAU DE PARIS

18 settembre 2009

VIA E-MAIL

Al Ministero dell'economia e delle finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV – Ufficio VI
dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it

e p.c. alla dott.ssa Elena Comparato
elena.comparato@tesoro.it

Re: Commenti al secondo documento di consultazione in materia di attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate

Desideriamo ringraziare codesto Ministero per l'opportunità di rappresentare i nostri commenti al documento contenente la seconda consultazione (il "Documento") in materia di attuazione della direttiva 2007/36/CE (la "DSHR"), pubblicato in data 24 luglio 2009 con la finalità di acquisire gli orientamenti dei soggetti interessati sullo schema di decreto legislativo attuativo dei criteri di delega dettati dalla legge 7 luglio 2009, n. 88 (la "LC 2008").

I paragrafi seguono l'elenco delle domande formulate all'interno del Documento. Il riferimento alla prima consultazione deve intendersi quale riferimento alla consultazione avviata da codesto Ministero con il documento pubblicato il 19 giugno 2008 ed alle osservazioni in tale sede formulate dallo scrivente Studio Legale.

1. L'AMBITO DI APPLICAZIONE

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

Emittenti strumenti finanziari diffusi

Condividiamo l'estensione dell'ambito di applicazione di alcune norme di recepimento della DSHR agli emittenti strumenti finanziari diffusi; tuttavia, riteniamo che sia possibile rendere più agevole la lettura del testo del nuovo comma 3 dell'art. 116 TUF. In particolare, si dovrebbe chiarire che, ai fini della dispensa della CONSOB, il riferimento agli "emittenti indicati al comma 1" vale anche per gli "emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati di altri paesi dell'Unione Europea o in mercati di paesi extracomunitari, in considerazione degli obblighi informativi a cui sono tenuti in forza della quotazione".

Gli emittenti valori mobiliari diversi dalle azioni con diritto di voto negoziati in mercati regolamentati

L'articolo 31, lettera b), LC 2008 prevede l'individuazione delle norme di recepimento della DSHR applicabili, *inter alia*, agli emittenti valori mobiliari diversi dalle azioni con diritto di voto negoziati in mercati regolamentati. La proposta normativa di recepimento non sembra invece prendere in considerazione tali emittenti; condividiamo tale scelta. Peraltro, deve ritenersi che la LC 2008 preveda una mera facoltà di estensione delle norme a tali emittenti, riprendendo il Considerando n. 4, ult. periodo, DSHR.

2. LA CONVOCAZIONE E L'INFORMATIVA PREASSEMBLEARE

A) Termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

Concordiamo con i termini di convocazione proposti nel decreto delegato.

Ritenete che debbano essere indicati ulteriori casi in cui consentire la pubblicazione dell'avviso di convocazione entro un termine abbreviato?

Riteniamo che non debbano essere indicati ulteriori casi in cui consentire la pubblicazione dell'avviso di convocazione entro un termine abbreviato. Infatti, come già rilevato in occasione della prima consultazione, ci sembra importante prevedere un termine tra la pubblicazione dell'avviso di convocazione e l'assemblea che possa garantire non solo un voto ponderato ma anche l'efficace utilizzo degli istituti che tutelano le minoranze azionarie; in particolare, l'integrazione dell'ordine del giorno di cui all'art. 126-*bis* TUF e la sollecitazione e raccolta di deleghe disciplinata dagli artt. 136 e ss. TUF.

B) Contenuto e modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

L'obbligo di pubblicazione su giornali quotidiani nazionali

La nuova formulazione dell'art. 125, comma 1, TUF prevede che l'avviso di convocazione sia pubblicato sul sito internet della società “*nonché con le altre modalità previste dalla CONSOB con regolamento emanato ai sensi dell'articolo 113-ter, comma 3*”. La norma, che mirava a prevedere una forma più flessibile e meno costosa di pubblicazione per l'avviso di convocazione, risentirà invece del decreto legislativo n. 101 del 17 luglio 2009, che ha introdotto espressamente all'art. 113-ter, comma 3, TUF, l'obbligo di pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali (cfr. anche la delibera CONSOB n. 17002 del 17 agosto 2009).

Gli obblighi di pubblicazione che ne potranno derivare non sembrano coerenti con l'esigenza dell'effettiva diffusione dell'avviso nell'Unione europea e con l'obiettivo di contenere i costi a carico della società emittente [art. 31, lett. d), LC 2008 e art. 5, comma 2, DSHR]. Invero, l'obbligo di pubblicazione su quotidiani nazionali sembra non consentire tale diffusione nell'Unione europea e, di certo, non consente alla società di contenere i costi. Inoltre, l'art. 5, comma 2, DSHR fa divieto allo Stato membro di imporre l'obbligo di utilizzare solo mezzi di comunicazione i cui operatori siano stabiliti sul territorio dello Stato membro.

La questione relativa ai maggiori oneri economici derivanti dall'obbligo di pubblicazione su quotidiani nazionali si pone anche in numerose altre ipotesi previste dal decreto delegato (ad esempio, art. 125-bis TUF; si veda oltre nel testo). Riteniamo sia necessario valutare se lo spirito della DSHR (cfr. Considerando n. 6 e art. 5, comma 4, DSHR) non richieda un intervento teso a escludere espressamente l'obbligo di pubblicazione sulla carta stampata. Tuttavia, considerazioni di ordine sistematico inducono a ritenere che il decreto delegato di recepimento non sia la sede opportuna per un intervento di questo tipo.

Il contenuto dell'avviso di convocazione dell'assemblea

Riguardo al contenuto dell'avviso di convocazione previsto dal nuovo art. 125, comma 4, TUF, osserviamo quanto segue.

Art. 125, comma 4, b).i), TUF. Riteniamo che la lettera b), i) del comma 4 non attui efficacemente l'art. 5, comma 3, lett. b).i), DSHR. Quest'ultima norma, infatti, nel consentire che l'avviso di convocazione possa prevedere esclusivamente i “*termini entro cui tali diritti possono essere esercitati*” (salvo contenere anche il riferimento al sito internet per ottenere informazioni dettagliate su tali diritti), si riferisce non al solo diritto di integrare l'ordine del giorno previsto dall'art. 6 DSHR, ma, altresì, al diritto di porre domande di cui all'art. 9 DSHR. Riteniamo quindi che, per maggiore chiarezza, la lettera b), i) del comma 4 potrebbe essere così formulata:

“i) i termini entro i quali possono essere esercitati i diritti di integrare l'ordine del giorno e di porre domande nonché, anche mediante riferimento al sito internet della società, maggiori dettagli su tali diritti e sulle modalità per il loro esercizio”.

Art. 125, comma 4, d), TUF. Ci sembra che la lettera d) non fornisca adeguate precisazioni circa i documenti reperibili. In particolare, l'art. 5, lett. d), DSHR richiede l'indicazione del luogo e delle modalità per reperire (i) il testo completo e integrale delle proposte di delibere, (ii) i documenti che saranno sottoposti all'assemblea e (iii) una proposta

di delibera o, in alternativa, un commento dell'organo competente della società su ciascun punto dell'ordine del giorno. La lettera d) potrebbe quindi meglio precisare “[...] *proposte di deliberazione, unitamente alle relazioni di cui all'articolo 125-bis, e dei documenti che saranno sottoposti all'assemblea*”.

Coordinamento con la disciplina attuativa della direttiva *transparency*

Concordiamo con la scelta di affidare alla normativa primaria la disciplina dettagliata degli obblighi relativi al contenuto e alla pubblicazione dell'avviso di convocazione. Tanto più che la disciplina andrà coordinata con la normativa regolamentare attuativa della direttiva *transparency* e, in particolare, con l'art. 84 Regolamento Emittenti.

Le medesime modalità di pubblicazione di cui all'art. 125, comma 1, TUF, sono previste per l'avviso di convocazione di cui all'art. 104, comma 2, TUF; ritenete opportuno prevedere invece formalità semplificate di pubblicazione, ad esempio solo sul sito Internet della società?

Seppur gli interessi sottesi alla delibera assembleare prevista dall'art. 104 TUF farebbero propendere per forme più flessibili e meno onerose di pubblicazione dell'avviso di convocazione, tale posizione andrà valutata alla luce delle novità legislative introdotte dal decreto legislativo n. 101 del 17 luglio 2009, che sembra fare della pubblicazione su quotidiani a diffusione nazionale un obbligo generale; obbligo peraltro tuttora in vigore per la convocazione delle assemblee di cui si discute, ai sensi del D.M. n. 437 del 5 novembre 1998.

C) Le ulteriori informazioni da rendere disponibili prima dell'assemblea

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

Concordiamo sul contenuto della norma, che fa coincidere i termini per la pubblicazione delle relazioni con quelli previsti per la pubblicazione dell'avviso di convocazione e prevede un termine anticipato rispetto a quello previsto attualmente dall'art. 3 del D.M. n. 437 del 5 novembre 1998.

Riteniamo, tuttavia, che il riferimento, contenuto nell'art. 125-*bis*, comma 1, TUF, al regolamento emanato dalla CONSOB ai sensi dell'art. 113-*ter*, comma 3, TUF, rischi di essere interpretato nel senso di prevedere, anche per le relazioni di cui all'art. 125-*bis* TUF, la pubblicazione su giornali quotidiani nazionali [si veda *sub* 2.B)]. Riteniamo inoltre che la disciplina andrebbe coordinata con la normativa regolamentare attuativa della direttiva *transparency*.

Ritenete che la messa a disposizione sul sito Internet dei moduli per il voto per corrispondenza comporti criticità in ordine alla verifica della provenienza della scheda di voto dal soggetto legittimato?

Non crediamo che la messa a disposizione sul sito internet dei moduli per il voto per corrispondenza comporti notevoli criticità in ordine alla verifica della provenienza dal soggetto legittimato. Inoltre, riteniamo che tali criticità possano essere agevolmente superate prevedendo, *inter alia*, particolari modalità che limitino l'accesso del pubblico ad alcune aree del sito nelle quali potranno essere contenuti i moduli.

3. L'INTEGRAZIONE DELL'ORDINE DEL GIORNO

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

Concordiamo con gli interventi normativi proposti; rinviando *sub* 2.B) con riguardo ai possibili maggiori oneri relativi alla pubblicazione su giornali quotidiani nazionali. Riteniamo inoltre che il potere di integrare l'ordine del giorno rimanga fortemente limitato in quanto, in attuazione dell'art. 31, lett. e), LC 2008, l'art. 126-*bis*, comma 3, TUF conferma che l'integrazione dell'ordine del giorno non è consentita per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta. Tale limitazione non è prevista dalla DSHR.

4. LEGITTIMAZIONE ALL'INTERVENTO IN ASSEMBLEA E ALL'ESERCIZIO DEL VOTO

A) Record date

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati, con riguardo in particolare alla effettuazione della comunicazione all'emittente a prescindere dall'intendimento del legittimato di partecipare all'assemblea?

Riteniamo condivisibile l'effettuazione della comunicazione all'emittente a prescindere dall'intendimento del legittimato di partecipare all'assemblea in quanto tale scelta ci pare in linea con l'esigenza di semplificare quanto più possibile il meccanismo di partecipazione alla vita assembleare.

Ritenete condivisibile la scelta della data di registrazione? Se no, quale sarebbe, nella vostra opinione la data più adeguata?

Pur condividendo l'esigenza di prevedere una *record date* quanto più prossima possibile alla data dell'assemblea (al fine di limitare la possibile dissociazione tra interesse patrimoniale ed esercizio del diritto di voto), riteniamo ragionevole anticipare di alcuni giorni il termine proposto, portandolo ad esempio da cinque ad otto o dieci giorni. Riteniamo, in particolare, che una *record date* troppo vicina all'assemblea possa influenzare negativamente, sino a precluderla di fatto, l'attività di sollecitazione, che l'attuazione della DSHR vorrebbe al contrario incentivare. L'attività di sollecitazione, infatti, essendo ovviamente diretta nei confronti dei soggetti legittimati all'esercizio di voto, ne presuppone l'identificazione, sicché la *record date* fissata a cinque giorni prima dell'assemblea costringerebbe il promotore (una volta effettuate le comunicazioni alla CONSOB) a svolgere la propria attività in soli cinque giorni, accentuando oltretutto il rischio che i destinatari della sollecitazione abbiano già conferito istruzioni di voto nel momento in cui vengono sollecitati e siano pertanto disincentivati ad aderire.

Ritenete condivisibile il riferimento al termine della giornata contabile? Se no, quale riferimento temporale riterreste più adeguato?

Condividiamo il riferimento al termine della giornata contabile.

Ritenete condivisibile l'applicazione del meccanismo della record date anche con riferimento alla legittimazione alla presentazione delle liste? Ritenete condivisibile la data di registrazione prescelta?

Riteniamo inevitabile, con l'introduzione del sistema della *record date*, che esso sia applicato anche per determinare la legittimazione alla presentazione delle liste e che, a tali fini, la *record date* sia anticipata al trentesimo giorno prima dell'assemblea.

Ritenete opportuno che venga specificato che non è consentito all'emittente di subordinare la partecipazione in assemblea ad altro contrassegno di legittimazione?

Riteniamo opportuna la proposta specificazione. Segnaliamo inoltre che, nel comma 2 dell'art. 83-*novies*, l'espressione "*deposito delle certificazioni*" potrebbe suggerire la necessità di un atto di deposito ulteriore rispetto alle comunicazioni effettuate dall'intermediario ai sensi del comma 1, lett. c), della medesima disposizione. Segnaliamo, infine, la presenza di un rinvio normativo "incrociato" nella prospettata formulazione degli artt. 83-*sexies*, comma 1 e 83-*novies*, comma 1, lett. c), rinvio che sarebbe opportuno eliminare - o strutturare diversamente - al fine di rendere più agevole la lettura delle disposizioni in oggetto.

B) **Adeguamenti in materia di disciplina dell'assemblea, impugnazione delle delibere assembleari e diritto di recesso**

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati, con riguardo, in particolare, alla facoltà statutaria di tenere l'assemblea in unica convocazione?

Riteniamo condivisibili gli interventi normativi, inclusa la possibilità, riconosciuta agli statuti delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, di prevedere che l'assemblea si svolga in unica convocazione con i *quorum* previsti per la seconda convocazione.

Ritenete che la soluzione proposta in tema di annullabilità delle delibere assembleari e di diritto di recesso comporti un forte disincentivo alla negoziabilità delle azioni tra la record date e l'assemblea? Quale sarebbe in tal caso la disciplina più adeguata?

Riteniamo che la soluzione prospettata in tema di annullabilità e diritto di recesso rappresenti una scelta condivisibile. Da un lato, infatti, la *record date* – anche nell'ipotesi in cui sia estesa di qualche giorno – limiterebbe l'eventuale effetto disincentivante ad una finestra temporale molto ridotta; dall'altro la preclusione all'esercizio del recesso e all'impugnativa produrrebbe il positivo effetto di disincentivare l'acquisto in un'ottica di mero "disturbo".

C) **Riordino della disciplina della gestione accentrata e della dematerializzazione**

Ritenete necessari ulteriori adeguamenti alla disciplina della gestione accentrata?

Condividiamo la scelta di riunire in un unico testo normativo la disciplina della gestione accentrata e non riteniamo necessari adeguamenti ulteriori rispetto a quelli proposti.

D) Aggiornamento del libro soci e meccanismo di identificazione degli azionisti

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati in materia di aggiornamento del libro soci?

Condividiamo gli interventi normativi prospettati. Con riferimento al comma 2 dell'art. 83-*undecies* TUF, segnaliamo: (i) l'equivoca portata della formula "fermo restando l'art. 2421 del codice civile", che sarebbe opportuno eliminare o chiarire nelle finalità che intende perseguire [salvo che non si intenda, in realtà, far riferimento all'art. 2422 c.c., nel qual caso concordiamo con il rinvio, da cui viene assorbito quanto di seguito osservato *sub* (ii)]; (ii) l'opportunità di prevedere, analogamente a quanto già previsto nell'art. 2422 c.c. con generale riferimento agli "estratti", che la produzione del supporto informatico avvenga a spese del socio richiedente.

Ritenete opportuna l'introduzione di un meccanismo di identificazione degli azionisti come sopra descritto? In caso di risposta positiva ritenete che sia opportuno prevedere che il meccanismo di identificazione degli azionisti operi solo se consentito dallo statuto della società? Ritenete che le segnalazioni degli intermediari debbano essere messe a disposizione dei soci, anche indipendentemente dall'aggiornamento del libro soci, e quali costi dovrebbero essere da questi sopportati? Ritenete altresì che analogo diritto dovrebbe essere riconosciuto ad una minoranza qualificata dei soci?

Riteniamo che nel quadro normativo delineato dalle disposizioni oggetto di consultazione, l'ipotizzato sistema di identificazione dell'azionariato da parte dell'emittente non rivesta particolare utilità. Peraltro, sebbene possa ragionevolmente dubitarsi che l'introduzione di un sistema di identificazione dell'azionariato produca effetti rilevanti sulla contendibilità degli emittenti italiani (i quali sono poco contendibili per le caratteristiche proprie del capitalismo nazionale), sarebbe ragionevole, per evitare disparità di trattamento tra l'azionista o gruppo di controllo e gli altri soci, che tale sistema – ove introdotto - fosse a disposizione anche di qualsiasi socio ne facesse richiesta, sulla falsariga di quanto previsto dall'art. 2422 c.c. con riferimento al diritto di ispezione dei libri sociali. Sarebbe coerente con l'adozione di una simile prospettiva che le spese per la produzione delle informazioni fossero a carico del richiedente, e quindi dell'emittente o del socio.

Quali soluzioni normative ritenere più adeguate a consentire l'identificazione, nei casi indicati in relazione, degli investitori sottostanti?

Precisato che i limiti della delega contenuta nella LC 2008 rendono la presente sede non appropriata all'approfondimento della materia degli assetti proprietari, oltretutto recentemente rivista ai fini del recepimento della direttiva *transparency*, ci pare che l'adozione di strumenti efficaci che consentano l'identificazione dei *beneficial owners* sia di fatto incompatibile con l'istituto dell'intestazione fiduciaria. L'unica soluzione adeguata a consentire l'identificazione degli investitori sottostanti sarebbe infatti quella di imporre, a chi

risultati intestatario, di rivelare l'identità dei soggetti per conto dei quali detiene le azioni, soluzione che, peraltro, ci sembra essere stata recentemente adottata in Germania.

Quale sistema sanzionatorio dovrebbe essere previsto a carico degli intermediari che non effettuano le segnalazioni richieste?

Ove fosse introdotto l'obbligo degli intermediari di fornire determinate informazioni, relative agli assetti proprietari degli emittenti, agli emittenti stessi ovvero ai relativi azionisti, sarebbe opportuno, per garantire il funzionamento del sistema, prevedere il potere della CONSOB da un lato di intimare, all'intermediario inadempiente, la comunicazione delle informazioni, dall'altro di imporre sanzioni amministrative in caso di ritardo e/o mancata ottemperanza all'intimazione.

5. DIRITTO DI PORRE DOMANDE

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

Ci sembra opportuno allineare la formulazione del comma 4 del nuovo art. 127-ter TUF alla corrispondente previsione della DSHR (art. 9, comma 2) in base alla quale gli Stati membri possono prevedere che una risposta si può considerare fornita solo se le informazioni pertinenti sono disponibili sul sito internet della società nella forma di "domanda e risposta".

6. PARTECIPAZIONE E VOTO A DISTANZA

A) Voto per corrispondenza

Ritenete condivisibili le modifiche normative prospettate?

La nuova formulazione dell'art. 2370, comma 4, c.c. qualora adottata, non produrrebbe effetti rilevanti, data la difficoltà di individuare sul piano fattuale "mezzi di telecomunicazione" che non siano anche "elettronici", nonché "mezzi elettronici" che consentano la partecipazione in assemblea senza essere al tempo stesso "mezzi di telecomunicazione". Riteniamo inoltre che l'espressione "mezzi di telecomunicazione" sia di per sé più chiara, quindi preferibile. Sotto il profilo della coerente attuazione delle finalità della DSHR, sarebbe inoltre auspicabile che (per le società rientranti nell'ambito di applicazione della DSHR) anche la partecipazione a distanza (al pari del voto) fosse sempre ammessa in assenza di contraria scelta statutaria. Tale impostazione è peraltro consentita dalla LC 2008, che all'art. 31, lett. o), fa riferimento genericamente ai diritti sociali e non al solo diritto di voto.

Condividiamo la prospettata modifica dell'art. 127 TUF.

B) Conferimento di deleghe

Ritenete condivisibili gli interventi normativi prospettati?

Condividiamo l'impianto generale degli interventi normativi prospettati e segnaliamo qui di seguito alcuni profili in relazione ai quali riteniamo che tali interventi possano essere perfezionati:

a) nel comma 1 dell'art. 135-*bis* TUF, la formula “*salva la facoltà*” e l'utilizzo del plurale “*sostituti*”, potrebbe lasciare qualche spazio all'interpretazione della previsione in termini di eccezione al principio dell'unicità del rappresentante;

b) nel comma 5 della medesima disposizione, il periodo “*in tal caso, la copia deve essere conservata dalla società*”, rischia di creare un'interferenza nel sistema, potenzialmente foriera di equivoci. Il principio generale per cui i documenti relativi alla “*rappresentanza*” devono essere conservati dalla società è, infatti, contenuto nell'art. 2372, comma 1, c.c., che non distingue tra documenti originali e copie. La disciplina specifica della conservazione della copia da parte della società rischierebbe quindi di legittimare la conclusione, irragionevole e di certo non rispondente all'intenzione del legislatore, per cui la copia deve essere conservata, l'originale - ove consegnato - no;

c) nelle società a capitalizzazione non elevata, i benefici dell'istituto del rappresentante indipendente potrebbero non essere tali da compensare i costi a carico dell'emittente. Sugeriremmo pertanto di trasformare l'applicazione dell'istituto da regime obbligatorio a regime opzionale (applicabile sulla base di una scelta statutaria) per le società che non superino determinati parametri, ad esempio di capitalizzazione o di flottante.

Ritenete opportuno prevedere altre fattispecie tipizzate di soggetto in conflitto di interesse, ulteriori a quelle già previste dall'art. 135-ter, comma 2?

Ribadendo quanto già affermato in occasione della prima consultazione, riteniamo che l'art. 135-*ter*, comma 2 debba altresì considerare le ipotesi in cui: (i) il rappresentante sia collegato (ai sensi dell'art. 2359 c.c.) all'emittente ovvero eserciti un'influenza notevole sullo stesso e (ii) il rappresentante abbia aderito, anche in via indiretta, a patti parasociali - aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto nell'emittente - ai quali il rappresentato non aderisca (ipotesi che non sarebbe però estendibile al rappresentante indipendente di cui all'art. 135-*quater*). Con riferimento alla lettera a) del richiamato comma, inoltre, per ragioni di coerenza sistematica, suggeriremmo di utilizzare una formulazione che ricalchi quella dell'art. 148 TUF (quale, ad esempio, la seguente: “*il rappresentante controlli, sia controllato da o sia sottoposto a comune controllo*”). Con riferimento invece ai legami familiari, la cui rilevanza dovrebbe essere estesa anche alle ulteriori ipotesi di conflitto di interesse di cui suggeriamo la considerazione, per esigenze di certezza riteniamo opportuno individuare una soglia di rilevanza (ad esempio, coniuge e rapporti di parentela e affinità fino al quarto grado incluso). Si potrebbe altresì prevedere che, oltre la predetta soglia di rilevanza, il legame familiare costituisce oggetto di *disclosure* da parte del rappresentante indipendente ai sensi dell'art. 135-*ter*, comma 4, TUF.

Ritenete necessario un maggior dettaglio, a livello di normativa primaria, quanto alle caratteristiche di indipendenza del soggetto di cui all'articolo 135-*quater*?

Riteniamo che la norma di cui all'135-*quater*, comma 4, TUF sia adeguata. La disciplina dell'indipendenza del rappresentante designato dall'emittente è giustamente più

rigida rispetto alla disciplina dettata per il rappresentante incaricato su iniziativa dell'azionista. Apprezziamo in particolare il diverso trattamento dell'ipotesi dell'interesse in conflitto – che impedisce il conferimento dell'incarico – e quella dell'interesse non in conflitto – che non impedisce il conferimento dell'incarico ma obbliga il rappresentante indipendente alla *disclosure*.

Ritenete che i limiti al numero di soci che uno stesso soggetto può rappresentare, di cui all'art. 2372, sesto comma, del codice civile, dovrebbero venire meno anche con riferimento alle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e agli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante?

Come già sostenuto nel corso della prima consultazione, riteniamo non vi siano ragioni sistematiche per giustificare il mantenimento di tali limitazioni nelle società per azioni chiuse. Siamo quindi favorevoli alla rimozione dei limiti di cui all'art. 2372, comma 6, c.c..

C) Sollecitazione di deleghe di voto

Ritenete condivisibili gli interventi normativi proposti?

Condividiamo gli interventi normativi prospettati, in particolare l'abolizione delle restrizioni ai soggetti abilitati a svolgere la sollecitazione e la previsione di un'esenzione numerica dall'applicazione della disciplina.

La disciplina proposta rende possibile a chiunque di proporre una sollecitazione di deleghe, rimettendo al regolamento Consob di definire i presidi necessari ad assicurare l'appropriata disclosure degli interessi che il promotore abbia in relazione alle proposte di delibera all'ordine del giorno e ad evitare abusi a danno degli azionisti di minoranza; ritenete opportuno, e coerente con la DSHR, l'individuazione di ipotesi in cui debba essere vietato ad un soggetto di assumere il ruolo di promotore della sollecitazione?

Riteniamo che l'individuazione di ipotesi di divieto, al pari di altre possibili restrizioni, si ponga in contrasto con i principi della DSHR, e che sia pertanto preferibile la soluzione prospettata dal legislatore delegato, consistente nel rimettere alla CONSOB il potere di regolamentare la sollecitazione e di vigilare sulla stessa al fine di prevenire abusi.

Ritenete che l'istituto dell'associazione di azionisti di cui all'art. 141, TUF dovrebbe essere mantenuto?

L'abolizione delle restrizioni ai soggetti abilitati a svolgere la sollecitazione e la previsione di un'esenzione numerica ampiamente oltre la soglia dei cinquanta associati, rende probabile la caduta in desuetudine dell'istituto, così come attualmente disciplinato. L'abrogazione dello stesso appare quindi una logica conseguenza delle modifiche normative prospettate. In alternativa, si potrebbe innalzare da cinquanta a duecento il numero minimo di associati previsto dall'art. 141, comma 3, TUF: in tal modo, raggiunta tale soglia, sarebbe rimessa all'autonomia privata la scelta tra la costituzione di un'associazione di azionisti (e lo svolgimento della raccolta delle deleghe nelle forme previste dall'art. 141 TUF) e lo svolgimento della sollecitazione in forma ordinaria.

In ragione dell'inapplicabilità dell'articolo 2372, commi quinto e sesto, alla rappresentanza nell'assemblea delle società per azioni quotate, si è ritenuto di poter abrogare l'articolo 137, comma 2: ritenete che sussistano altri limiti statutari alla rappresentanza nelle assemblee di tali società che dovrebbero essere tenuti in considerazione?

Condividiamo l'abrogazione dell'art. 137, comma 2, TUF, la cui attuale formulazione sarebbe incompatibile con il comma 1 dell'art. 2372 c.c., ove modificato come proposto. Tale ultima disposizione determinerebbe, infatti (e con riferimento alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio), la radicale illegittimità – anziché l'inapplicabilità attualmente prevista dall'art. 137 TUF - delle disposizioni statutarie che limitino il conferimento della rappresentanza.

7) SANZIONI

Ritenete condivisibili le ipotesi sanzionatorie formulate, anche con riguardo alla indicazione del minimo e massimo edittale?

Condividiamo le ipotesi sanzionatorie formulate. Con riferimento all'art. 190 TUF, ci sembra che il richiamo, *sub b-bis*), dell'art. 79-*bis*, sia inesatto e probabilmente da sostituire con il richiamo dell'art. 79-*quater*. Per quanto riguarda l'art. 194, riteniamo che debba essere inserito l'art. 142, comma 2, TUF tra le disposizioni la cui violazione dà luogo all'applicazione della sanzione amministrativa. Per quanto riguarda i limiti edittali, riteniamo infine che la previsione di una maggiore libertà nell'attività di sollecitazione di deleghe, così come l'importanza di una completa *disclosure* da parte del rappresentante indipendente, richiedano una maggiore responsabilizzazione dei soggetti coinvolti, conseguibile tramite l'innalzamento del massimo edittale fino ad un milione di euro.

8) ALTRE DISPOSIZIONI

A) Rendiconto del voto

Ritenete condivisibile la norma proposta, con riguardo, in particolare, alla pubblicazione di un rendiconto dal quale non risultino i nominativi dei partecipanti all'assemblea che abbiano espresso voto favorevole o dissenziente o si siano astenuti?

Ritenete opportuno prevedere, ed entro quali termini, la pubblicazione anche dei verbali assembleari dei quali il rendiconto costituisce, ai sensi dell'art. 2375 del codice civile, un allegato?

Riteniamo condivisibile la previsione della pubblicazione sul sito internet, entro quindici giorni, del rendiconto anonimo delle votazioni (salvo il diritto di ciascun socio di chiedere ed ottenere il rendiconto nominativo). Segnaliamo, tuttavia, come la normativa secondaria attualmente in vigore preveda che il verbale dell'assemblea di bilancio sia messo a disposizione del pubblico secondo modalità che comprendono anche la pubblicazione sul sito internet (art. 65-*bis*, comma 3, Regolamento Emittenti). Dal verbale, secondo quanto previsto dall'art. 2375 c.c. e dall'art. 85 Regolamento Emittenti, deve risultare la posizione assunta da ciascun azionista. Sarebbe pertanto opportuno, affinché la prospettata formulazione dell'articolo 125-*ter*, comma 2, TUF possa avere utilità concreta, prevedere che

la pubblicazione del rendiconto anonimo sostituisce la pubblicazione del rendiconto nominativo.

B) Disposizioni finali

Ritenete condivisibile la disposizione proposta?

Con riferimento alle norme dello schema di decreto legislativo per le quali è prevista l'entrata in vigore nei termini ordinari, ritenete che la disciplina da esse recata, anche in combinazione con le disposizioni di attuazione vigenti riferite alla medesima materia, sia sufficientemente definita, e tale da evitare l'insorgere di criticità operative?

Riteniamo condivisibile l'impostazione adottata. Riteniamo che l'incertezza che inevitabilmente discenderà dall'applicazione delle nuove disposizioni e dalla temporanea assenza della normativa secondaria "dedicata" non sia tale da dar luogo a criticità.

*** ***** ***

Restiamo a disposizione di codesto rispettabile Ministero per fornire qualsiasi chiarimento in merito alle osservazioni contenute nel presente documento.

Con osservanza,

Pietro M. Fioruzzi / Claudio Di Falco / Marco Scalera / Eugenio De Nardis /
Giancarlo D'Ambrosio