



Seconda consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate

Osservazioni di Confindustria

Premessa

Si riportano di seguito le osservazioni di Confindustria allo schema di decreto legislativo di attuazione della delega contenuta nella Legge Comunitaria 2008 (legge n. 88/2009), che recepisce la direttiva 2007/36/CE, in materia di diritti degli azionisti di società quotate.

Le osservazioni mirano a dare risposta a specifiche questioni sottoposte dal Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del tesoro all'attenzione degli operatori, concentrandosi esclusivamente sui profili di maggiore criticità. Restano ferme le considerazioni già evidenziate in sede di risposta alla consultazione sui criteri di delega, alcune delle quali incidono sulla fase attuativa e vengono pertanto riproposte in questa sede.

In linea generale, si apprezza il lavoro svolto dal Dipartimento del tesoro e gli obiettivi sottesi alla regolamentazione proposta, che intende rafforzare la tutela dei diritti di partecipazione e di voto degli azionisti, ma si evidenzia tuttavia il rischio che alcune delle novità proposte comportino un irrigidimento dei meccanismi di funzionamento dell'organo assembleare e un - non sempre giustificato - incremento degli oneri a carico degli emittenti. Ulteriori aspetti della disciplina proposta hanno un carattere fortemente innovativo rispetto alla prassi operativa e motivano, quindi, la richiesta di consentire agli emittenti un più ampio e congruo periodo di adeguamento.

1. Convocazione e informazione pre-assembleare

1.1. Termini

Per la determinazione dei termini di pubblicazione dell'avviso di prima convocazione dell'assemblea, l'art. 31, co. 1, lett. c), della legge delega stabilisce che il legislatore delegato dovrà tenere conto dell'interesse a un'adeguata informazione degli azionisti e dell'esigenza di una tempestiva convocazione dell'assemblea in determinate circostanze, assicurando il coordinamento con le disposizioni che riguardano il diritto

degli azionisti di iscrivere punti all'ordine del giorno e i requisiti ad essi richiesti per partecipare all'assemblea.

L'art. 5 dello schema di decreto, predisposto per dare attuazione a tale criterio di delega, prevede la modifica dell'art. 125 del d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di seguito: TUF).

La norma stabilisce i seguenti termini:

- 30 gg. per l'assemblea di prima convocazione;
- 40 gg. per l'assemblea che deve eleggere i componenti del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale;
- 21 gg. per l'assemblea che deve deliberare la riduzione del capitale per perdite (art. 2446 c.c.), la riduzione e il contemporaneo aumento del capitale quando questo si riduca al di sotto del limite legale (art. 2447 c.c.), ovvero per l'adozione dei provvedimenti in caso di liquidazione della società (art. 2487 c.c.).

La norma proposta non tiene conto dell'esigenza di rendere flessibile la gestione degli adempimenti pre-assembleari, che invece la direttiva comunitaria consentirebbe di soddisfare.

I termini di convocazione così previsti rischiano di allungare eccessivamente il procedimento assembleare, anche in ipotesi in cui l'informativa non presenta particolari elementi di complessità.

Come segnalato nella risposta alla prima consultazione, Confindustria ritiene opportuno prevedere un unico termine minimo di convocazione dell'assemblea, pari a 21 gg., in conformità a quanto previsto dalla direttiva. Al tempo stesso, dovrebbe essere concessa alle società la facoltà di prevedere termini più lunghi per specifiche circostanze rimesse alla valutazione statutaria. Ciò consentirebbe agli emittenti di modulare i termini di convocazione in considerazione del diverso oggetto dell'assemblea, fermo restando il limite dei 21 gg., che assicura agli azionisti un tempo sufficiente per la formazione di un consapevole giudizio sulle materie assembleari.

Con riferimento all'art. 125, co. 2, TUF, non si condivide la scelta di allungare a 40 gg. - rispetto agli attuali 30 gg. ex art. 1, DM Giustizia n. 437/1998 – il termine per la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di nomina degli organi sociali.

La *ratio* della proposta è di agevolare la presentazione delle liste, tuttavia l'attuale sistema già soddisfa pienamente questo obiettivo, soprattutto in quanto le scadenze degli incarichi degli organi sociali sono ben note alla compagine azionaria e non costituiscono eventi inattesi o improvvisi. Pertanto, i soci interessati possono, anche prima della pubblicazione dell'avviso, predisporre le liste per il rinnovo degli organi.

Inoltre, il combinato disposto della norma in esame con il successivo art. 125-bis TUF proposto nello schema di decreto, che prevede il deposito delle relazioni sulle materie all'ordine del giorno, aggraverebbe l'attività degli emittenti, imponendo loro in tutti i casi di rinnovo degli organi sociali di anticipare di molti giorni il deposito delle relazioni inerenti tutti i punti all'ordine del giorno dell'assemblea (salvo quelle per le quali la legge prevede altri termini).

1.2. Ulteriori informazioni da rendere disponibili prima dell'assemblea

In via preliminare, si evidenzia che la pubblicazione della documentazione assembleare contestualmente all'avviso di convocazione costituisce per gli emittenti un onere gravoso, soprattutto alla luce della proposta di fissare entrambi i termini a 30 giorni prima dell'assemblea stessa. Questa è una delle ragioni che giustificano la richiesta di Confindustria di allineare la disciplina italiana a quanto previsto dalla direttiva, fissando un termine di 21 giorni valido sia per l'avviso che, a maggior ragione, per la documentazione, consentendo - come già sostenuto - agli emittenti di derogare *in melius* con termini più ampi.

L'art. 125-ter, co. 1, lett. b), dello schema prevede l'obbligo della società di mettere a disposizione sul proprio sito *internet* i moduli da utilizzare per il voto per delega e, qualora previsto dallo statuto, per il voto per corrispondenza. La norma prevede, inoltre, che qualora ciò non sia possibile per difficoltà di carattere tecnico, sul sito debbano essere indicate le modalità per ottenere tali moduli in forma cartacea e la società debba spedirli gratuitamente agli azionisti che ne fanno richiesta.

Al riguardo, si ritiene opportuno prevedere espressamente che la società metta a disposizione sul proprio sito solo un modulo *standard*, relativo ai contenuti minimi che dovranno essere inseriti nei moduli in concreto utilizzati dagli azionisti per il conferimento delle deleghe.

Tale precisazione ha l'obiettivo di evitare interpretazioni restrittive della norma proposta, che potrebbero indurre a ritenere vincolante l'utilizzo dei soli moduli pubblicati su *internet* ai fini dell'accettazione delle deleghe.

2. Integrazione dell'ordine del giorno

Lo schema di decreto modifica l'art. 126-*bis* del TUF al fine di dare attuazione all'art. 6 della direttiva, che riconosce agli azionisti il diritto di iscrivere punti all'ordine del giorno dell'assemblea e di presentare proposte di delibera, prevedendo che tale facoltà possa essere esercitata entro 10 gg. dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione.

La norma presenta talune criticità che andrebbero rimosse al fine di rendere più agevole l'applicazione della disposizione e consentire all'organo amministrativo di adempiere correttamente agli obblighi connessi all'esercizio di tali diritti.

Infatti, il termine di 10 giorni non garantisce agli emittenti un adeguato intervallo temporale per aggiornare l'ordine del giorno e pubblicare la relativa documentazione e, soprattutto, pregiudica l'interesse degli altri soci ad avere completa e tempestiva informazione delle ulteriori materie oggetto di discussione assembleare.

Per evitare tali criticità andrebbe mantenuto l'attuale termine di 5 giorni previsto dall'art. 126-*bis* del TUF.

Sarebbe, inoltre, opportuno prevedere espressamente che il diritto di integrare l'ordine del giorno e di presentare proposte di delibera venga riconosciuto ai soli soci che abbiano richiesto al proprio intermediario l'invio della comunicazione ai fini della partecipazione all'assemblea e che risultino ancora azionisti alla *record date*. La *ratio* del correttivo proposto consiste nella necessità di subordinare l'esercizio di questi diritti da parte degli azionisti alla sussistenza di un loro effettivo interesse alla vita della società.

Per le stesse ragioni, si ritiene necessario specificare che la soglia partecipativa del 2,5% richiesta per l'esercizio dei suddetti diritti debba essere calcolata con riferimento al capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto. Infatti, sebbene tale conclusione sia desumibile in via interpretativa, un'espressa previsione in tal senso garantirebbe certezza e coerenza sistematica.

Infine, sarebbe opportuno precisare che l'efficacia della richiesta d'integrazione dell'ordine del giorno da parte degli azionisti sia vincolata alla tempestiva presentazione della relazione sulle materie da trattare (art. 126-*bis*, co. 4, TUF), vale a dire al rispetto del medesimo termine previsto per proporre l'integrazione.

3. Legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto

3.1. Record date

La *record date* è disciplinata dall'art. 2 dello schema di decreto, che prevede l'inserimento nel TUF di un nuovo art. 83-*sexies*.

Quest'ultima disposizione stabilisce che nelle società quotate la legittimazione all'intervento e al voto in assemblea è riconosciuta ai soci che alla chiusura della giornata contabile del quinto giorno di mercato aperto prima dell'assemblea risultino titolari del conto sul quale sono registrate le azioni che conferiscono tali diritti. La norma precisa, inoltre, che le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto in assemblea.

Per stabilire la titolarità delle azioni alla *record date*, la disposizione in commento rinvia alla comunicazione che l'intermediario deve effettuare all'emittente ai sensi del nuovo art. 83-*novies* (introdotto sempre dall'art. 2 dello schema). Quest'ultima norma prescrive che l'intermediario effettua le comunicazioni funzionali all'esercizio del diritto di voto, senza che sia necessaria una richiesta dell'azionista, a meno che questi non abbia espresso una volontà contraria (art. 83-*novies*, co. 1, lett. c).

Il sistema di legittimazione all'esercizio del voto così proposto è dunque incentrato su una sorta di meccanismo di *opt-out*, che produce una comunicazione "massiva" e non consente alle società di avere informazioni, alla *record date*, sui soci effettivamente intenzionati a intervenire e a esercitare il diritto di voto in assemblea.

Questa impostazione contraddice la *ratio* dell'istituto delineato dalla direttiva, di favorire la più ampia partecipazione dei soci all'assemblea, non già in astratto, alla

stregua di una legittimazione potenziale all'intervento e al voto, bensì quale concreta intenzione del socio di presenziare all'adunanza per esercitare i suoi diritti. In altri termini, se l'obiettivo è di stabilire un momento a partire dal quale eventuali mutamenti nella titolarità del titolo non comportino più la perdita della concreta legittimazione a intervenire in assemblea, disincentivando proprio la partecipazione, lo strumento della comunicazione "massiva" appare una misura sproporzionata.

L'opzione normativa seguita presenta quindi diversi elementi di criticità, sia sul piano normativo che operativo. Sotto tale ultimo profilo, che va attentamente ponderato, si rileva che un sistema di comunicazioni "massive" non consente di organizzare correttamente i lavori assembleari ed è in grado di determinare elevati costi per gli emittenti, costretti ad effettuare le verifiche in ordine alla legittimazione dei soci in un limitato arco temporale, senza peraltro poterne ricavare un'effettiva utilità ai fini dell'organizzazione dei lavori.

Peraltro, la richiamata possibilità riconosciuta agli azionisti di negare il consenso alla trasmissione dei propri dati in sede di comunicazione degli intermediari, comporta difficoltà operative ai fini dell'aggiornamento del libro soci, e rappresenta un ulteriore effetto anomalo del meccanismo ipotizzato.

Per evitare le criticità segnalate, si ritiene opportuno mantenere l'attuale sistema basato su opportune comunicazioni canalizzate da parte degli intermediari alle società emittenti. Tali comunicazioni devono essere quelle che gli azionisti richiedono all'intermediario nei confronti della società, ai fini della legittimazione al loro intervento e voto in assemblea. L'introduzione del meccanismo della *record date* dovrebbe quindi integrarsi con un sistema che è, e deve rimanere, di *opt-in*, e comportare l'obbligo per l'intermediario di informare la società dei soli mutamenti nella titolarità delle azioni intervenuti tra la data in cui il depositante abbia espressamente richiesto di partecipare all'assemblea (con conseguente comunicazione all'emittente) e la *record date*.

Queste proposte di correttivi, che ridurrebbero l'impatto della *record date* anche rispetto all'attività di comunicazione degli intermediari, consentirebbero di ritenere congruo il termine di 5 giorni proposto per la *record date* dallo schema di decreto.

In caso contrario, sarebbe necessario anticipare questo termine quantomeno a 15 giorni prima dell'assemblea, in modo da limitare gli effetti negativi della comunicazione "massiva" sul corretto svolgimento dell'assemblea, consentendo alla società di adottare le opportune misure organizzative.

Quanto all'applicazione del meccanismo della *record date* con riferimento alla legittimazione alla presentazione delle liste, si richiede di modificare l'art. 147-ter, co. 2, TUF in coerenza con le modifiche proposte da Confindustria in merito al termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione, così fissando alla stessa data (21 giorni prima dell'assemblea) la *record date* e facendo seguire di qualche giorno il termine per la pubblicazione delle liste.

3.2. Adeguamenti in materia di disciplina dell'assemblea, impugnazione delle delibere assembleari e diritto di recesso

Lo schema prevede la modifica di alcune disposizioni del codice civile al fine di adeguarle all'introduzione del meccanismo della *record date* e di introdurre semplificazioni al procedimento assembleare.

Tra le misure proposte, si considera positivamente quella che consente agli emittenti di evitare le successive convocazioni assembleari (art. 2369 c.c.), mediante la graduale applicazione, nella medesima seduta, delle maggioranze richieste per le convocazioni successive alla prima.

Si segnala, invece, la necessità di valutare attentamente le norme previste dal nuovo art. 127-*bis* del TUF in materia di annullabilità delle delibere e diritto di recesso. Infatti, sebbene risulti opportuna, per ragioni di certezza, una disciplina espressa della posizione di chi diviene azionista dopo la *record date*, si ritiene che un'eccessiva limitazione delle tutele tipiche dei soci, in particolare l'esclusione del diritto di recesso, potrebbe avere impatti non solo sulla circolazione dei titoli durante tale fase, ma anche sotto il più generale profilo della coerenza sistematica dell'intervento.

3.3. Riordino della disciplina della gestione accentrata e della dematerializzazione

Il riordino della disciplina della gestione accentrata (artt. 80 e ss. TUF) e della dematerializzazione dei titoli delle società quotate (artt. 28 e ss. d.lgs. n. 213/1998) deve avere l'obiettivo di disciplinare espressamente tutti i termini dei rapporti che possono intercorrere tra emittenti e intermediari (commissioni/corrispettivi per i servizi prestati, comunicazioni, segnalazioni, certificazioni, ecc.).

In quest'ottica, si ritiene opportuno integrare l'art. 81, co. 1, lett. m) del TUF, prevedendo che la disciplina regolamentare dettata dalla CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, ricomprende anche termini e modalità degli adempimenti cui sono tenuti gli intermediari ai sensi del nuovo art. 83-*novies* TUF, e non solo delle certificazioni o comunicazioni finalizzate all'intervento in assemblea.

Inoltre l'art. 83-*undecies*, co. 1, TUF, dovrebbe prevedere che tra le comunicazioni effettuate dall'intermediario all'emittente ai fini dell'aggiornamento del libro soci rilevino anche quelle di cui alla lettera f) dell'art. 83-*novies* TUF. Infatti, tali informazioni, al pari di quelle previste dalle lettere b), c), d), ed e) dell'art. 83-*novies* dello schema (comunicazioni finalizzate all'esercizio del diritto di voto, segnalazione dei nominativi dei soci ai quali sono state rilasciate certificazioni per l'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari o ai quali siano stati pagati i dividendi, ovvero che hanno esercitato il diritto di opzione, nonché le altre segnalazioni funzionali agli adempimenti cui è tenuto l'emittente) hanno per oggetto le certificazioni o le comunicazioni riguardanti soggetti diversi dai soci (es. azioni in pegno o usufrutto), che ai sensi dell'art. 2421, c.c., devono essere indicate nel libro soci.

Infine, si ritiene opportuno coordinare il co. 2 dell'art. 83-*undecies*, che prevede il diritto dei soci a ottenere, anche su supporti informatici, le risultanze del libro soci, con l'art. 2422, co. 1, c.c., stabilendo espressamente o mediante rinvio che alle relative spese sia tenuto il socio richiedente.

3.4. Aggiornamento del libro soci

Per quanto riguarda il termine previsto dall'art. 83-*undecies* TUF entro cui deve essere aggiornato il libro soci, la riduzione dagli attuali 90 a 30 giorni appare eccessiva, anche in considerazione della sanzione amministrativa prevista dall'art. 190 TUF in caso di inosservanza del termine e delle esigenze operative degli emittenti, chiamati a tradurre le informazioni contenute nelle segnalazioni/comunicazioni degli intermediari in registrazioni nel libro soci. A tale ultimo riguardo, si segnala anche l'opportunità di sostituire l'espressione *effettuate* con quella *ricevute*, in modo da evitare dubbi interpretativi - ed eventuali contestazioni - in ordine alla decorrenza del periodo rilevante per l'aggiornamento.

4. Diritto di porre domande

L'art. 5 dello schema di decreto inserisce nel TUF un nuovo art. 127-*ter*, che prevede il diritto degli azionisti di porre domande connesse alle materie o proposte di delibera all'ordine del giorno dell'assemblea. La norma consente agli emittenti di prevedere in via statutaria la possibilità di porre domande anche nella fase pre-assembleare e ammette la possibilità di una risposta unica da parte degli amministratori alle domande aventi lo stesso contenuto.

La disposizione precisa altresì che non è dovuta risposta quando le informazioni richieste siano già disponibili sul sito internet della società ovvero qualora la risposta pregiudichi la preparazione o il corretto svolgimento dell'assemblea o riguardi informazioni riservate.

La previsione non chiarisce, tuttavia, quali siano i soggetti legittimati a porre domande. Al riguardo, si ritiene opportuno stabilire espressamente che l'esercizio del diritto in questione spetti unicamente agli azionisti che abbiano richiesto al proprio intermediario l'invio della comunicazione finalizzata alla partecipazione all'assemblea e che risultino soci alla *record date*.

Ciò in quanto il diritto di porre di domande deve essere considerato strumentale all'esercizio del diritto voto, in quanto contribuisce alla corretta informazione dell'azionista. Al di fuori di questa ipotesi, la presentazione di domande in assemblea potrebbe avere come unico effetto quello di ostacolare il corretto svolgimento.

Per quanto riguarda le domande poste nella fase pre-assembleare (art. 127-*ter*, co. 2), si ritiene opportuno stabilire espressamente, al pari di quanto previsto per le domande formulate in assemblea, la necessità che attengano alle materie o proposte di delibera all'ordine del giorno. Per entrambe le tipologie di domande andrebbe chiarito, poi, che la mancata pertinenza con l'oggetto all'ordine del giorno rappresenta giusto motivo per rifiutare la risposta.

Infine, si ritiene opportuno bilanciare il diritto dei soci di porre domande con l'interesse della società all'ordinato svolgimento dell'assemblea, posto che la presentazione di un

rilevante numero di domande potrebbe assumere dimensioni di difficile - se non impossibile - gestione. Questo bilanciamento potrebbe essere assicurato riconoscendo espressamente alle società la possibilità di disciplinare in via statutaria tali aspetti, con la previsione di opportune limitazioni (es. numero massimo di domande da parte di ciascun socio).

5. Partecipazione e voto a distanza

5.1. Voto per corrispondenza

L'art. 8 della direttiva stabilisce espressamente che gli Stati membri possono consentire agli emittenti di riconoscere ai loro azionisti la facoltà di esercitare il voto per corrispondenza o con mezzi elettronici.

La delega al riguardo prescrive che il legislatore delegato disciplini, ove necessario, l'esercizio tramite mezzi elettronici dei diritti sociali presi in considerazione dalla direttiva. Lo schema di decreto attuativo modifica l'art. 127 TUF, prevedendo che il voto possa sempre essere esercitato per corrispondenza o in via elettronica, salvo diversa disposizione statutaria.

Al riguardo, si osserva anzitutto come tale modifica non sia necessaria per dare attuazione alla direttiva, posto che il nostro ordinamento già consente agli azionisti di utilizzare tali modalità di esercizio dei loro diritti, se previsto dallo statuto (art. 2370, co. 4, c.c.).

Si richiede, pertanto, di mantenere inalterata l'attuale disciplina, che già tiene conto delle differenti caratteristiche strutturali e organizzative degli emittenti ed è orientata a consentire l'utilizzo dei mezzi elettronici.

Tuttavia, il recepimento della direttiva potrebbe costituire l'occasione per demandare alla COSOB la regolamentazione delle concrete modalità di identificazione degli azionisti, vale a dire degli strumenti necessari per verificare la provenienza del voto esercitato per corrispondenza o in via elettronica, come consentito dall'art. 12 della direttiva.

5.2. Conferimento di deleghe

L'art. 5 dello schema introduce nel TUF i nuovi artt. 135-*bis*, 135-*ter* e 135-*quater* per dare attuazione all'art. 10 della direttiva, che disciplina l'esercizio del voto per delega.

Le norme proposte presentano taluni profili di criticità che andrebbero eliminati per evitare difficoltà operative agli emittenti, nonché pregiudizi per la corretta organizzazione e gestione della procedura assembleare.

In via preliminare, si ritiene opportuno precisare espressamente all'art. 135-*bis*, co. 2, TUF, che la facoltà per l'azionista di delegare un rappresentante per ogni conto titoli non comporta la possibilità di voto divergente per le azioni possedute dallo stesso

azionista, evitando così il rischio di abusi che possano ostacolare il funzionamento dell'assemblea e un utilizzo strumentale delle deleghe di voto.

Si ritiene necessario, inoltre, garantire che il rapporto delegante-delegato e le istruzioni impartite dal socio al rappresentante rimangano estranee alla società, tranne che per quegli aspetti connessi alla verifica della legittimazione del soggetto che partecipa all'assemblea. A tal fine, il co. 5 dell'art. 135-*bis* andrebbe modificato, prevedendo che la società debba solo limitarsi a identificare il rappresentante e ricevere la sua attestazione circa l'identità della persona del socio da cui ha ricevuto la delega. Dovrebbero pertanto essere eliminate le previsioni che determinano oneri di conservazione della documentazione a carico della società e la possibilità per quest'ultima di richiedere che il delegato esibisca l'originale della delega e le eventuali istruzioni di voto ricevute. Si tratta, infatti, di deleghe spontanee che afferiscono a rapporti tra azionista e delegato, la cui gestione e controllo deve essere rimessa ai contraenti.

In materia di conflitto d'interessi tra il rappresentante e l'azionista, l'ipotesi prevista dall'art. 135-*ter*, co. 2, lett. d), TUF, che fa riferimento all'esistenza di *legami familiari* con azionisti di controllo, componenti degli organi di amministrazione o controllo, dipendenti della società, ecc., potrebbe creare difficoltà di carattere pratico. L'espressione andrebbe quindi opportunamente ricondotta a criteri già noti e applicati dagli emittenti, facendo riferimento agli *stretti familiari* quali definiti dal principio contabile internazionale IAS 24, in materia di operazioni con parti correlate.

Per quanto riguarda la nomina del rappresentante indipendente da parte della società, al quale i soci possano conferire la delega (nuovo art. 135-*quater* TUF), sarebbe opportuno eliminare il requisito dell'indipendenza, in modo da evitare ulteriori situazioni di incertezza riconducibili all'interpretazione della nozione di *indipendenza* ai fini della scelta di tale soggetto. Peraltro, l'obbligo del rappresentante di attenersi alle istruzioni di voto degli azionisti e la presenza di una disciplina analitica sul conflitto di interesse sembrano essere elementi già sufficienti a tutelare tutti gli interessi in gioco e, in particolare, quelli degli azionisti contro eventuali abusi da parte del delegato comune.

Sempre con riferimento al rappresentante comune, si ritiene infine opportuno prevedere espressamente la possibilità di individuare uno o più soggetti ovvero una persona giuridica, in modo da tener conto delle concrete esigenze organizzative degli emittenti, nonché delle dimensioni del fenomeno.

5.3. Sollecitazione di deleghe di voto

Lo schema di decreto prevede un'ampia rivisitazione della disciplina delle deleghe di voto. La direttiva, infatti, vieta agli Stati di introdurre o mantenere limiti o vincoli all'esercizio del voto per delega che non siano giustificati dall'esigenza di evitare eventuali abusi a danno degli azionisti e della società.

A quest'ultimo riguardo, si rileva come la direttiva (*considerando* 10) consenta agli Stati membri di prevedere regole specifiche per disciplinare l'attività delle persone che sollecitano le deleghe, in modo che ne sia garantita *affidabilità e trasparenza*. Per questa ragione, non si ritiene condivisibile la previsione dello schema di decreto che sopprime la soglia minima di partecipazione azionaria, che il promotore deve

possedere per esercitare l'attività di sollecitazione delle deleghe, ai sensi dell'attuale art. 139 TUF.

La soglia minima di partecipazione azionaria prevista quale condizione necessaria per l'esercizio della sollecitazione appare infatti idonea a soddisfare le esigenze di protezione degli azionisti e, di riflesso, della società, contro possibili abusi compiuti dai committenti, in linea con la direttiva.

A differenza delle deleghe spontanee, in cui rileva la libertà di scelta dell'azionista, che può impartire istruzioni di voto al delegante, la sollecitazione di deleghe si caratterizza per l'iniziativa assunta da un soggetto che propone agli azionisti il conferimento di deleghe in proprio favore - sulla base di specifiche determinazioni di voto - ciò che richiede la garanzia della "serietà" dell'iniziativa.

Inoltre, non si ravvede la necessità di ampliare la definizione di "sollecitazione", includendovi anche la richiesta di deleghe accompagnata da *raccomandazioni, dichiarazioni o altre indicazioni idonee a influenzare il voto*.

Si osserva, infatti, come tali espressioni siano in grado di creare confusione tra gli operatori e possibili divergenze tra le reali intenzioni dei deleganti e il comportamento dei delegati, con possibili abusi a danno dei primi. Per evitare tali criticità, andrebbe pertanto mantenuta l'attuale disciplina che richiede la presentazione di una specifica proposta di voto (art. 134 del Regolamento Emittenti).

6. Altre disposizioni

6.1. Rendiconto del voto

Lo schema di decreto propone l'introduzione di un nuovo art. 125-ter, co. 2, TUF, secondo cui il rendiconto delle votazioni privo dei nominativi dei partecipanti favorevoli, astenuti o dissenzienti deve essere reso disponibile sul sito *internet* della società entro quindici giorni dall'assemblea. La norma prevede, altresì, il diritto degli azionisti di chiedere alla società un rendiconto comprensivo dei nomi dei partecipanti all'assemblea e delle risultanze dell'esercizio del voto.

Riguardo a quest'ultima previsione, si rileva un disallineamento rispetto alla direttiva (art. 14), che non prevede un diritto degli azionisti in tal senso, ma fa riferimento solo al "numero totale dei voti" e non anche alle indicazioni dei nomi di coloro che hanno espresso il voto o si sono astenuti.

Il riconoscimento di questa facoltà agli azionisti creerebbe un onere aggiuntivo a carico degli emittenti, non giustificato da una concreta finalità di tutela dei soci.

Le stesse considerazioni valgono con riferimento alla pubblicazione dei verbali dell'assemblea, onere egualmente non contemplato dalla direttiva. Occorre inoltre tenere presente che altre disposizioni già prevedono, in specifici casi, la pubblicazione integrale sul sito *Internet* del verbale assembleare (es. art. 77 del Regolamento Emittenti), qualora tale adempimento assuma un ruolo determinante ai fini della tutela

degli interessi dei soci. Più in generale, si tratta di una scelta che potrebbe essere rimessa all'autoregolamentazione degli emittenti.

6.2. Disposizioni finali

La complessità della disciplina e gli interventi di adeguamento richiesti agli emittenti e alle Autorità di vigilanza motivano la richiesta di posticipare i termini per la sua piena operatività, prevedendo che le nuove norme emanata in attuazione della direttiva si applichino alle assemblee il cui avviso di convocazione sia pubblicato dopo il 31 dicembre 2010.

Roma, 25 settembre 2009