

Ministero dell'economia e delle finanze  
Dipartimento del tesoro  
Direzione IV - Ufficio VI

## Documento di consultazione

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

19 giugno 2008

## Premessa

La direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, introduce importanti novità in tema di funzionamento dell'assemblea. Oggetto della disciplina sono i diritti conferiti da azioni con diritto di voto emesse da società con sede legale in uno Stato membro e azioni ammesse alla negoziazione su di un mercato regolamentato europeo.

L'obiettivo della direttiva 2007/36/CE (di seguito *DSHR*) è quello di favorire la partecipazione degli azionisti alla vita della società e, in particolare l'esercizio del voto, anche con riferimento all'esercizio transfrontaliero del diritto di voto.

Nel recepire la direttiva gli Stati membri possono escluderne dal campo di applicazione le società cooperative e gli organismi di investimento collettivo che presentino le caratteristiche di cui all'articolo 1, comma 3.

L'articolo 3 chiarisce che la direttiva è di armonizzazione minima e che gli Stati membri possono imporre alle società ulteriori obblighi ed adottare ulteriori misure volte ad agevolare l'esercizio dei diritti sociali da parte degli azionisti.

In sintesi la direttiva disciplina: (i) la convocazione dell'assemblea e l'informazione preassembleare (articolo 5); (ii) il diritto dei soci di inserire punti all'ordine del giorno e di presentare proposte di delibera (articolo 6); (iii) la partecipazione all'assemblea, dettando disposizioni in materia di: legittimazione all'intervento in assemblea e al voto (articolo 7); partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici (articolo 8); diritto del socio di porre domande (articolo 9); conferimento di delega di voto (articolo 10 e 11); requisiti per l'esercizio del voto da parte di chi, intestatario formale dei titoli, li detiene per conto di un altro soggetto (articolo 13); rendiconto della votazione e obblighi di pubblicità (articolo 14).

Il termine per l'attuazione della direttiva verrà a scadenza il 3 agosto 2009.

Il presente documento di consultazione ha la finalità di acquisire gli orientamenti dei soggetti interessati al fine di elaborare in tempo utile dei criteri di delega legislativa da sottoporre all'esame del Parlamento.

Il termine per l'invio delle osservazioni è fissato al 18 luglio 2008

I commenti possono essere inviati per e-mail all'indirizzo: [dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it](mailto:dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it)

La consultazione è curata dall'Ufficio VI – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.

Per eventuali chiarimenti è possibile rivolgersi a:

Elena Comparato

Tel.: 06/47613768

e-mail: [elena.comparato@tesoro.it](mailto:elena.comparato@tesoro.it)

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

## 1. DISPOSIZIONI GENERALI

### A) AMBITO DI APPLICAZIONE

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

D.1.A.1.	Ritenete opportuno escludere, in tutto o in parte, dall'ambito di applicazione della disciplina comunitaria uno o più dei soggetti indicati all'articolo 1, par. 3?
D.1.A.2.	A vostro parere talune disposizioni della <i>DSHR</i> dovrebbero essere estese anche alle società per azioni che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio?

### B) ULTERIORI MISURE NAZIONALI

Nelle risposte alla consultazione gli interessati possono segnalare le ulteriori misure ed obblighi che l'articolo 3 *DSHR* prevede che gli Stati membri possano adottare al fine di agevolare l'esercizio dei diritti disciplinati dalla direttiva stessa.

Il documento di consultazione sottopone alla valutazione degli interessati alcuni temi, la cui disciplina non è direttamente oggetto della *DSHR*, ma sui quali il recepimento di questa potrebbe incidere in maniera significativa (ad esempio, la sollecitazione di deleghe di voto, cfr. *infra, sub* par 4.C) ovvero per i quali l'attuazione della direttiva potrebbe rappresentare una ulteriore occasione di riflessione (ad esempio, l'introduzione di un meccanismo di aggiornamento del libro soci simile a quello descritto all'articolo 7, cfr. *infra, sub* par 4.A).

La consultazione è comunque aperta per commenti anche su altri profili, connessi all'attuazione della *DSHR*, che gli interessati volessero segnalare.

## **2. LA CONVOCAZIONE E L'INFORMAZIONE PREASSEMBLEARE**

### **A) LA CONVOCAZIONE**

#### Le disposizioni della *DSHR*

La *DSHR* dedica l'articolo 5, paragrafi 1, 2 e 3 alla convocazione dell'assemblea delle società quotate, definendone termini, modalità di diffusione, contenuto.

#### **1. Termini**

- (i) Tra la data dell'avviso di convocazione e la data dell'assemblea in prima convocazione devono intercorrere non meno di 21 giorni (par. 1, primo comma).
- (ii) Il termine di cui alla lettera (i), è ridotto a 14 giorni se l'assemblea non ha ad oggetto l'approvazione del bilancio, e sempre che vi sia una deliberazione in tal senso approvata da una maggioranza di almeno dei 2/3 del capitale rappresentato in assemblea e purché la società offra la possibilità di votare con mezzi elettronici accessibili a tutti gli azionisti (par. 1, secondo comma).
- (iii) Qualora per la convocazione dell'assemblea, andata deserta alla prima convocazione, sia necessaria un nuovo avviso, il termine minimo è di 10 giorni, purché l'ordine del giorno rimanga immutato (par. 1, terzo comma).

#### **2. Modalità di diffusione dell'avviso di convocazione**

- (i) Le modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro continuano ad applicarsi (par. 2, primo comma).
- (ii) In aggiunta a queste, la *DSHR* prevede che l'avviso sia diffuso secondo modalità che garantiscano ragionevolmente la sua diffusione in tutta la Comunità e ne assicurino un accesso rapido e su base non discriminatoria, e senza l'addebito di costi a carico degli azionisti (par. 2, commi primo e terzo).
- (iii) Tali modalità di diffusione dell'avviso di convocazione non sono necessarie qualora la società possa desumere i dati personali degli azionisti da un registro aggiornato e la legge applicabile alla società obblighi la società ad inviare l'avviso di convocazione a ciascun azionista registrato (par. 2, secondo comma).

#### **3. Contenuto dell'avviso di convocazione**

L'avviso di convocazione reca:

- l'ordine del giorno dell'assemblea e l'indicazione del luogo e dell'ora della stessa;
- l'indicazione della *record date*;
- la descrizione delle procedure che gli azionisti devono osservare per votare in assemblea, comprese quelle per l'esercizio del voto per delega; per l'esercizio del voto per corrispondenza o con mezzo elettronici; per l'esercizio dei diritti di cui agli articoli 6 (diritto di iscrivere punti all'ordine del giorno dell'assemblea e di presentare proposte di delibera) e 9 (diritto di porre domande);
- l'indicazione delle modalità per reperire ed ottenere copia dei documenti e delle proposte di delibera che saranno sottoposti all'assemblea;
- l'indicazione del sito Internet della società dove è possibile reperire le ulteriori informazioni che la società è tenuta a mettere a disposizione prima dell'assemblea.

## La normativa italiana

I termini di convocazione dell'assemblea delle società quotate sono determinati, ai sensi dell'articolo 144, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 recante il testo unico della finanza (Tuf), dal decreto del Ministro della Giustizia 5 novembre 1998, n. 437.

Il D.M. 437/1998 fissa in trenta giorni l'intervallo temporale minimo fra data di pubblicazione dell'avviso di convocazione e data dell'assemblea.

Il termine è ridotto a 15 giorni per la convocazione dell'assemblea ai sensi dell'articolo 104 Tuf: anche la *DSHR* peraltro fa salvo il termine di 15 giorni per la convocazione dell'assemblea per la deliberazione delle eventuali misure di difesa da un'offerta pubblica di acquisto ostile (articolo 5, par. 1, primo comma).

E' previsto altresì il termine ridotto, pari a 20 giorni, per il caso di convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci (articolo 2367 cod.civ.) e di convocazione dell'assemblea per le deliberazioni relative alla liquidazione di cui all'articolo 2487 cod.civ.<sup>1</sup>

Infine, il termine è ridotto ad 8 giorni, ai sensi dell'articolo 126 Tuf in caso di assemblea straordinaria andata deserta in seconda convocazione.

L'avviso di convocazione dell'assemblea delle società quotate ai sensi del disposto di cui all'articolo 2366, secondo comma, cod.civ, va pubblicato nella Gazzetta Ufficiale o in almeno un quotidiano indicato in statuto.

L'articolo 139, comma 2, del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modificazioni, (di seguito il Regolamento Emittenti) prevede che l'avviso di convocazione delle assemblee di società quotate sia comunicato dagli emittenti alla società di gestione accentrata, che informa i depositari e questi i depositanti.

L'articolo 84, comma 1, Regolamento Emittenti impone la pubblicazione, in tempo utile, su un quotidiano nazionale, di un avviso contenente le informazioni necessarie affinché i portatori di strumenti finanziari possano esercitare i propri diritti.

In attuazione della Direttiva 2004/109/CE, il decreto legislativo 6 novembre 2007, n. 195 ha modificato l'articolo 92 prevedendo che gli emittenti quotati garantiscano a tutti i portatori degli strumenti finanziari le informazioni necessarie per l'esercizio dei loro diritti e attribuendo alla Consob il relativo potere regolamentare.

Per quanto riguarda il contenuto dell'avviso di convocazione, l'articolo 2366, primo comma, cod.civ. prevede che esso debba contenere indicazione del luogo, data e ora dello svolgimento dell'assemblea e l'elenco delle materie da trattare. L'articolo 84, comma 2, del Regolamento Emittenti prevede che l'avviso di convocazione dell'assemblea di società quotate debba riportare le disposizioni dello statuto rilevanti ai fini della partecipazione in assemblea. Infine, l'articolo 139, comma 1, Regolamento Emittenti, prevede che esso rechi le informazioni necessarie a consentire l'esercizio del voto per corrispondenza.

---

<sup>1</sup> Il D.M. 437/1998 rinvia all'articolo 2449, comma 2, nel testo previgente la novella del 2003. Sebbene il D.M. non sia stato modificato, si ritiene che il rinvio corretto sia ora all'articolo 2487 cod.civ.

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) <i>supra</i> ) riducendo ulteriormente il termine a 14 giorni ?
D.2.A.3.	Ritenete che la <i>DSHR</i> 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?

**B) LE ULTERIORI INFORMAZIONI DA RENDERE DISPONIBILI PRIMA DELL'ASSEMBLEA.**

Le disposizioni della *DSHR*

L'articolo 5, par. 4, prevede che almeno 20 giorni prima della data dell'assemblea la società metta a disposizione sul proprio sito Internet numerose informazioni, tra le quali: le proposte di delibera degli amministratori con i documenti che saranno sottoposti all'assemblea; il numero di azioni, complessivo e suddiviso per classi, e dei diritti di voto; i moduli da utilizzare per il voto per delega ed il voto per corrispondenza.

Si prevede altresì che nei casi in cui il termine di convocazione dell'assemblea è più breve di 21 giorni, anche il termine entro il quale le informazioni sono rese disponibili nel sito Internet deve intendersi conseguentemente ridotto.

Oltre alle informazioni messe a disposizione ai sensi dell'articolo 5, par. 4, la società è tenuta, ai sensi dell'articolo 9, a rispondere alle domande degli azionisti concernenti le materie all'ordine del giorno dell'assemblea. La formulazione dell'articolo 9 non è chiarissima ma sembrerebbe comprendere anche il diritto di porre domande prima dell'assemblea, oltre che ovviamente durante la stessa.

La normativa italiana

Non vi sono disposizioni corrispondenti nella normativa italiana, sebbene siano numerose le disposizioni legislative e regolamentari che prevedono il deposito di documenti presso la sede sociale in vista dell'assemblea. L'articolo 130 Tuf prevede il diritto dei soci di prendere visione e di estrarre copia a proprie spese di tutti i documenti depositati presso la sede sociale per assemblee già convocate. L'articolo 3 del D.M. 437/1998 prevede il deposito presso la sede sociale di una relazione per ciascuna delle proposte degli amministratori sulle materie da trattare in assemblea.

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 <i>DSHR</i> 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?**

### **3. DIRITTO DI ISCRIVERE PUNTI ALL'ORDINE DEL GIORNO E DI PRESENTARE PROPOSTE DI DELIBERA**

#### Le disposizioni della DSHR

L'articolo 6 impone agli Stati membri di riconoscere agli azionisti (a) il diritto di iscrivere punti all'ordine del giorno dell'assemblea a condizione che ciascuno di questi punti sia corredato di una motivazione o di una proposta di delibera da adottare in assemblea; (b) il diritto di presentare proposte di delibera sui punti inseriti all'ordine del giorno.

Gli Stati membri possono imporre delle restrizioni: (i) limitare il diritto di iscrivere punti all'ordine del giorno solo all'assemblea di approvazione del bilancio, purché la legislazione applicabile riconosca agli azionisti il diritto di richiedere la convocazione di un'assemblea determinandone l'ordine del giorno; (ii) richiedere una partecipazione minima, comunque non superiore al 5% del capitale, per l'esercizio dei diritti di cui alle lettere a) e b) sopra citati.

Gli Stati membri devono altresì porre un limite temporale per l'esercizio del diritto, in funzione di un determinato numero di giorni precedenti l'assemblea. Tale termine deve consentire l'aggiornamento dell'ordine del giorno prima della *record date*.

#### La normativa italiana

L'articolo 126-*bis* Tuf prevede che i soci, che congiuntamente rappresentino almeno il 2,5% del capitale sociale, possano richiedere entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti.

L'ordine del giorno modificato deve essere pubblicato nelle stesse forme prescritte per l'avviso di convocazione almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea.

- |  |
|--|
| <p><b>D.3.1 Ritenete che la formulazione dell'articolo 126-<i>bis</i> Tuf, sia omogenea, quanto al contenuto del diritto riconosciuto agli azionisti, con quella di cui all'articolo 6, DSRH?</b></p> <p><b>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 <i>record date</i>?</b></p> <p><b>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?</b></p> |
|--|

## 4. LA PARTECIPAZIONE IN ASSEMBLEA

### A) RECORD DATE

#### Le disposizioni della DSHR

Una delle novità più significative della *DSHR* è l'aver riconosciuto la legittimazione a partecipare all'assemblea a chi risulti titolare delle azioni ad una data predeterminata e precedente l'assemblea, a prescindere dalle vicende traslative dello stesso titolo azionario successive a tale data (c.d. *record date*).

Di conseguenza vengono meno tutti i limiti, imposti dalla legislazione applicabile alla società, al trasferimento delle azioni nel periodo intercorrente fra la data di registrazione e l'assemblea, oltre che qualsiasi sistema di deposito delle azioni stesse.

L'adozione del sistema della *record date* non è richiesto quando la società sia in grado di desumere nomi ed indirizzi degli azionisti da un registro aggiornato alla data dell'assemblea (ma precedentemente ad essa al fine di consentire la verifica della qualità di azionista).

La *DSHR* non armonizza invece la data di registrazione, limitandosi a prevedere che essa non possa precedere di oltre trenta giorni la data dell'assemblea, purché intercorrano almeno otto giorni liberi fra l'ultima data utile per la convocazione dell'assemblea e la data di registrazione.

Eseguita la registrazione alla data prevista, la partecipazione all'assemblea può essere soggetta solo ai requisiti necessari per l'identificazione del socio.

#### La normativa italiana

In estrema sintesi, nel caso di strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, assoggettati, ai sensi dell'articolo 28 del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, al regime di dematerializzazione, "il trasferimento si opera mediante scritturazione su conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari" (articolo 2355, comma quinto, cod.civ.) e, trattandosi di azioni nominative, la scritturazione sul conto equivale a girata e produce gli effetti di cui alla seconda proposizione del terzo comma del medesimo articolo 2355: il titolare del conto è legittimato ad esercitare tutti i diritti sociali, mentre l'annotazione nel libro soci è priva di efficacia legittimante.

Se la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali è radicata nella registrazione in conto, la verifica della legittimazione all'intervento nell'assemblea delle società quotate è imperniata sulla comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario che intrattiene il conto titoli con il soggetto legittimato all'intervento all'assemblea, (articolo 2370, secondo comma, cod.civ., articolo 31 del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, e articolo 23 del Regolamento congiunto Consob – Banca d'Italia del 22 febbraio 2008). Qualora non sia previsto il preventivo deposito, tale comunicazione deve essere effettuata, al più tardi, entro l'orario previsto per l'inizio dell'assemblea (in prima convocazione)<sup>2</sup>. Le comunicazioni sono trasmesse agli emittenti mediante collegamenti informatici (articolo 33 del Regolamento congiunto Consob – Banca d'Italia del 22 febbraio 2008).

---

<sup>2</sup> Come è noto, ai sensi dell'articolo 2370, secondo comma, cod.civ., è abrogato l'obbligo di preventivo deposito, con relativo blocco, delle azioni, che può essere reintrodotta per via statutaria. In tal caso il termine per il deposito non può precedere di oltre due giorni l'assemblea. In caso di preventivo deposito è altresì rimessa all'autonomia statutaria la decisione in ordine alla disponibilità dei titoli in pendenza di deposito.

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

Dalla complessiva regolamentazione sembra evincersi che effettuata la comunicazione, la partecipazione all'assemblea non possa essere subordinata alla presentazione di altro documento di legittimazione. Ciononostante, numerose società prevedono che l'azionista esibisca la copia della comunicazione effettuata dall'intermediario.

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

<b>D.4.A.1</b>	<b>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 <i>record date</i>?</b>
<b>D.4.A.2</b>	<b>Quale termine antecedente l'assemblea ritenete debba essere adottato quale data di registrazione? Vi sono vincoli tecnici di cui tenere conto?</b>
<b>D.4.A.3</b>	<b>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?</b>

## **B) PARTECIPAZIONE E VOTO A DISTANZA**

### Le disposizioni della *DSHR*

Con l'obiettivo di facilitare la partecipazione all'assemblea, la *DSHR* dedica alcune disposizioni alla partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici e al voto a distanza (articoli 6 e 12).

La portata armonizzatrice di tali articoli è minima: essi si limitano a prevedere che non può essere vietato né il voto a distanza precedente l'assemblea distinguendo il voto per corrispondenza da quello in forma elettronica; allo stesso modo non può essere vietata la partecipazione in assemblea (e l'esercizio del voto) con mezzi elettronici distinguendo tra mezzi che permettono di assistere "silenziosamente" alla discussione e quelli che consentono la partecipazione attiva alla stessa.

Tanto il voto espresso precedentemente all'assemblea, tanto la partecipazione a distanza alla stessa possono essere soggetti solo a limiti concernenti l'identificazione degli azionisti e nel caso del ricorso a mezzi elettronici a misure che garantiscano la sicurezza delle comunicazioni elettroniche.

La *DSHR* non pregiudica l'eventuale disciplina nazionale volta a far fronte al caso in cui si verificano nuove circostanze dopo che un azionista ha espresso il suo voto.

#### La normativa italiana

L'articolo 2370, quarto comma, cod.civ. già prevede l'ammissibilità per statuto del voto per corrispondenza (in qualsiasi forma) e la partecipazione in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, rinviando allo statuto la definizione delle modalità di esercizio del diritto.

L'esercizio del diritto di voto per corrispondenza nelle assemblee delle società quotate è disciplinato in dettaglio dagli articoli 139-143 del Regolamento Emittenti, che, tra l'altro, disciplinano anche il regime di segretezza del voto espresso per corrispondenza sino allo svolgimento dell'assemblea e il caso della modifica o integrazione delle proposte di voto.

<b>D.4.B.1</b>	<b>La disciplina codicistica sembra già in linea con quanto richiesto dalla <i>DSHR</i>. 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?</b>
<b>D.4.B.2</b>	<b>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?</b>

### **C) IL CONFERIMENTO DELLA RAPPRESENTANZA PER L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO**

#### Le disposizioni della *DSHR*

L'estensione della possibilità di votare per delega è uno degli obiettivi espliciti della *DSHR*: l'articolo 10 preclude agli Stati membri di sottoporre il voto per delega a limiti ulteriori a quelli indicati.

Secondo il disposto della *DSHR*:

- il rappresentante gode degli stessi diritti di intervenire e di porre domande in assemblea di cui godrebbe l'azionista rappresentato (par. 1, primo comma);
- può essere conferita la rappresentanza tanto ad una persona fisica che ad una persona giuridica (par. 1, primo comma);
- al di fuori della capacità giuridica, non sono legittimi altri requisiti di idoneità delle persone ad essere designate come rappresentanti (ad esempio la nazionalità, o la qualità di socio) (par. 1, secondo comma);
- il rappresentante esprime il proprio voto conformemente alle istruzioni ricevute (se ricevute) (par.4, primo comma);
- gli Stati membri possono prevedere che i rappresentanti tengano traccia delle istruzioni di voto ricevute e dichiarino, se richiesti, di avere agito in conformità di esse (par. 4, secondo comma);

- non vi sono limiti al numero di deleghe che un rappresentante può ricevere (par. 5, prima proposizione);
- nel caso in cui il rappresentante abbia ricevuto deleghe da più azionisti, può esprimere il voto in maniera divergente, al fine di conformarsi alle istruzioni ricevute da ciascun azionista (par. 5, seconda proposizione).

Le limitazioni al conferimento di delega consentite sono le seguenti:

- gli Stati membri possono prevedere che la delega sia conferita per una sola assemblea o per le assemblee che si svolgeranno in un dato periodo (par. 2, primo comma );
- gli Stati membri possono limitare il numero di rappresentanti che un azionista può designare come rappresentanti per una data assemblea, salva la possibilità di designare un rappresentante diverso con riferimento alle azioni detenute in ciascuna conto titoli (par. 2, secondo comma);
- gli Stati possono vietare il voto divergente con riferimento alle azioni detenute da uno stesso azionista (par. 2, secondo comma);
- gli Stati possono imporre alcune limitazioni al conferimento della delega nei casi di potenziale conflitto di interessi fra il rappresentante e l'azionista rappresentato, con esclusione comunque del divieto di conferire la delega: obbligo per il rappresentante di comunicare all'azionista circostanze rilevanti per valutare il conflitto di interessi del rappresentante; divieto di delega in bianco; divieto di trasferire la delega ad altra persona (salvo il caso di delega conferita ad una persona giuridica che designa un proprio dipendente o un membro dell'organo di amministrazione o direzione) (par. 3).

Dal punto di vista procedurale, la designazione deve essere effettuata, a pena di nullità, per iscritto, anche con mezzi elettronici e la comunicazione alla società della designazione deve essere fatta parimenti per iscritto, anche con mezzi elettronici. Alle società è imposto di offrire almeno come alternativa la possibilità di notifica con mezzi elettronici. Possono altresì essere imposti ulteriori requisiti formali al fine di assicurare l'identificazione dell'azionista e del rappresentante di verificare il contenuto delle istruzioni di voto (articolo 11, par. 1 e 2).

Il conferimento di delega è revocabile. La revoca è soggetta ai medesimi requisiti di forma previsti per il conferimento (articolo 11, par. 3).

Il considerando 10 lega la facilitazione del voto per delega alla efficienza del governo societario: l'incentivo alla partecipazione indiretta dei piccoli azionisti può consentire di esercitare un grado ottimale di monitoraggio e di controllo sull'attività degli organi amministrativi ed esecutivi. E' rimasto però sostanzialmente estraneo al dibattito il tema della sollecitazione di deleghe, se non nei limiti di quando indicato nel medesimo considerando 10. Questo, infatti fa salve, a fini di tutela dell'azionista rappresentato, le norme nazionali che disciplinano "l'attività di persone che sollecitano deleghe o che abbiano di fatto raccolto più di un numero significativo di deleghe, in particolare al fine di garantire un adeguato livello di affidabilità e trasparenza". Gli azionisti dispongono tuttavia di "un diritto illimitato di designare tali persone come rappresentanti". Dal tenore del considerando 10, sembra evincersi che comunque l'articolo 10 sia una norma di portata generale applicabile a tutti i casi di conferimento di delega, indipendentemente dalla circostanza che l'iniziativa del conferimento sia imputabile al rappresentato o allo stesso rappresentante.

### La normativa italiana

Il conferimento di delega è disciplinato per tutte le società per azioni dall'articolo 2372 cod.civ., che prevede la possibilità di farsi rappresentare in assemblea, salvo divieto dello statuto della

società. Può essere conferita la rappresentanza tanto ad una persona fisica che ad una persona giuridica. La delega deve indicare il nome del rappresentante che può farsi sostituire solo da altra persona indicata nella delega (nel caso di delega conferita ad una persona giuridica questa può delegare solo un proprio dipendente o collaboratore).

Nel caso di assemblee di società che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio, la delega può essere conferita solo per una singola assemblea, salvo che si tratti di una procura generale conferita ad un proprio dipendente dal socio che sia una società o altro ente collettivo.

Non sono necessarie specifiche istruzioni di voto.

La disposizione vieta il conferimento della delega a componenti degli organi amministrativi o di controllo della società della cui assemblea si tratta o a dipendenti di essa nonché alle società controllate o ai membri degli organi amministrativi o di controllo o ai dipendenti di queste.

Si prevedono altresì limiti quantitativi delle deleghe acquisibili (venti per le società chiuse; cinquanta, cento e duecento per le società aperte, a seconda del capitale delle stesse).

La rappresentanza deve essere conferita per iscritto e i documenti relativi devono essere conservati dalla società. Ulteriori requisiti di forma possono essere imposti dallo statuto della società (ad esempio l'autentica del delegante). Il Regolamento congiunto Consob – Banca d'Italia del 22 febbraio 2008 prevede nel modello di comunicazione per l'intervento in assemblea di cui all'allegato 2 apposito spazio per l'eventuale delega di voto. La comunicazione è effettuata mediante collegamenti informatici (articolo 33).

Anche il Tuf reca alcune disposizioni specifiche in materia di conferimento della delega di voto: l'articolo 24, comma 1, lett. c) prevede che il cliente possa conferire la delega per l'esercizio dei diritti di voto relativi ai titoli in gestione all'impresa di investimento, alla banca o alla società di gestione del risparmio con cui intrattiene il servizio di gestione di portafogli (c.d. delega gestoria). La procura deve essere rilasciata per iscritto, per singola assemblea, che sia già stata convocata, su un modulo predisposto dall'intermediario. Tale modulo, tra l'altro, reca un apposito spazio dove il socio può indicare le proprie istruzioni di voto e uno spazio dove è indicato il voto che l'intermediario intende esprimere qualora il socio non conferisca indicazioni di voto (*two-way proxy*). L'intermediario deve dare informazioni sull'esistenza di eventuali interessi in conflitto con quelli del cliente. L'intermediario può votare, se indicato nel modulo e sempre che il socio non abbia specificato diversamente, in maniera difforme dalle istruzioni di voto ricevute in presenza di circostanze sopravvenute tali da far ritenere ragionevolmente che se il socio li avesse conosciuti avrebbe votato in modo difforme. Permangono inoltre i limiti quantitativi di cui all'articolo 2372, sesto comma.

Il Tuf disciplina (artt. 136- 144) la sollecitazione del conferimento di deleghe di voto e la raccolta di deleghe di voto tra i propri associati effettuata dalle associazioni di azionisti, derogando alle disposizioni di cui all'articolo 2372 cod.civ.. Ci si limita qui a sottolineare che la sollecitazione di deleghe, come specificato dal Regolamento Emittenti, consente all'azionista solo di poter aderire alla proposta di voto formulata dal committente (*one-way proxy*) e non di fornire istruzioni contrarie cui il committente sarebbe obbligato ad adeguarsi in sede di assemblea, mentre la delega associativa consente all'associato di dare indicazioni di voto diverse da quelle raccomandate dall'associazione, consentendo comunque, a differenza della delega gestoria, di superare i limiti quantitativi di cui all'articolo 2372 cod.civ.

<b>D.4.C.1</b>	<b>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</b>
----------------	---

	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 <i>DSHR</i> ?
D.4.C.3	Oltre ai casi elencati all'articolo 10, paragrafo 3, secondo comma, <i>DSHR</i> , quali rapporti dovrebbero esser 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	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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?</p> <p>In tale quadro, ed in considerazione della mancata utilizzazione dello strumento della sollecitazione di deleghe, quali innovazioni alla relativa disciplina ritenete necessarie?</p> <p>In particolare ritenete che la formulazione dell'articolo 10 imponga di eliminare restrizioni quanto ai soggetti legittimati a promuovere una sollecitazione di deleghe?</p>

## D) VOTO FIDUCIARIO

### Le disposizioni della *DSHR*

L'articolo 13 della *DSHR* prende in considerazione l'ipotesi in cui il soggetto che è riconosciuto come azionista in base alla legge applicabile agisca per conto di un altro soggetto in virtù di un rapporto di tipo professionale.

La *DSHR* consente che la legge applicabile all'emittente (i) preveda obblighi di comunicazione a carico del *registered owner*, limitandoli però all'identità del cliente e al numero di azioni a questo pertinente; (ii) richieda che l'azionista sia autorizzato dal cliente ad esercitare il diritto di voto, limitando i requisiti formali dell'autorizzazione a quanto necessario per l'identificazione del cliente e la verifica delle eventuali istruzioni di voto; essa prevede altresì (iii) che il *registered owner* esprima un voto divergente e che (iv) se la legge prevede limitazioni al

numero di rappresentanti che un azionista può designare come rappresentanti, tal limite non preclude all'azionista di delegare ciascuno dei suoi clienti.

L'articolo 13 non reca alcuna disposizione relativa al rapporto contrattuale esistente tra *registered owner* e *beneficial owner*.

#### La normativa italiana

Non risultano obblighi di comunicazione alla società dell'identità dei clienti ai fini dell'esercizio del diritto di voto da parte del *registered owner*.

Per quanto riguarda le fattispecie contrattuali disciplinate da diritto italiano, la disposizione sembra richiamare l'istituto dell'intestazione fiduciaria delle azioni.

Le società fiduciarie intervengono, infatti, nelle assemblee delle società delle quali risultano socie in virtù dell'intestazione fiduciaria delle relative azioni. E' pacificamente ammesso che quando una fiduciaria agisca nell'interesse di una pluralità di fiducianti, possa esprimere un voto divergente per adempiere all'incarico ricevuto.

#### **D.4.D.1 Ritenete necessarie norme di adeguamento della normativa vigente?**

##### **E) LA DISCUSSIONE IN ASSEMBLEA**

#### Le disposizioni della DSHR

Lo svolgimento dell'assemblea è preso in considerazione solo con riferimento al diritto di porre domande connesse all'ordine del giorno al fine di acquisire quella adeguata conoscenza delle questioni in discussione necessaria perché il socio possa concorrere in modo consapevole all'esercizio del diritto di voto.

La *DSHR* si limita a prevedere che la legge nazionale o la società possono assoggettare il diritto di porre domande in assemblea solo alle misure necessarie per consentire il corretto svolgimento dell'assemblea.

#### La normativa italiana

A livello normativo il dibattito assembleare è sostanzialmente ignorato e la relativa disciplina è affidata all'autonomia statutaria e al potere regolamentare riconosciuto al presidente dell'assemblea.

L'unico rimedio a tutela del diritto dei soci di essere informati sui punti all'ordine del giorno è costituito dalla possibilità riconosciuta a tanti soci che rappresentino il terzo del capitale rappresentato in assemblea, di chiedere il rinvio dell'assemblea a non oltre cinque giorni. Per uno stesso argomento il rinvio può essere richiesto una sola volta (articolo 2374 cod.civ).

#### **D.4.E.1 Ritenete necessarie norme di adeguamento della normativa vigente sopra descritta?**

##### **F) RISULTATO DELLA VOTAZIONE**

#### Le disposizioni della DSHR

La *DSHR* non si occupa dei sistemi di votazione né della validità delle delibere assembleari ma della proclamazione dei risultati di questa imponendo un rendiconto del voto da cui risulti: il numero di azioni per le quali è stato validamente esercitato il diritto di voto; la percentuale di capitale che tali azioni rappresentano; i voti favorevoli, contrari e il numero delle astensioni.

E' in facoltà degli Stati membri di acconsentire alle società di limitare il rendiconto del voto a quanto necessario per assicurare che per ogni delibera sia stata raggiunta la maggioranza richiesta, salvo il diritto di ciascun socio di richiedere il rendiconto pieno.

Entro il termine stabilito da ciascuno Stato membro, comunque non superiore a quindici giorni, la società pubblica sul proprio sito Internet i risultati della votazione.

#### La normativa italiana

L'art. 2375 cod.civ. prevede già un rendiconto pieno del voto, allegato al verbale d'assemblea, in termini sostanzialmente coincidenti con quelli dell'articolo 14, paragrafo 1, primo comma della *DSHR*. Il verbale d'assemblea è soggetto al deposito per l'iscrizione nel registro delle imprese.

Per quanto riguarda gli emittenti di strumenti finanziari quotati, l'articolo 85 del Regolamento Emittenti prevede che il verbale debba recare i dati indicati nell'allegato 3E, tra i quali risulta un dettagliato rendiconto del voto.

<b>D.4.F.1</b>	<b>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?</b>
----------------	--