

Decreto legislativo

“Recepimento della direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’11 luglio 2007, relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, in attuazione della delega di cui all’articolo 31 della legge 7 luglio 2009, n.88”

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 anche *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 è venuto a scadenza il 3 agosto 2009.

Il Dipartimento del tesoro ha svolto una consultazione pubblica nel periodo 19 giugno – 18 luglio 2008 e anche sulla base dei risultati della consultazione pubblica il Dipartimento del tesoro ha elaborato alcuni criteri di delega legislativa, inseriti nel disegno di legge comunitaria 2008.

La legge 7 luglio 2009, n. 88 recante “Disposizioni per l’adempimento di obblighi derivanti dall’appartenenza dell’Italia alle Comunità europee – Legge comunitaria 2008” (di seguito anche LC 2008) delega il Governo a dare attuazione, tra le altre, alla direttiva 2007/36/CE formulando, all’articolo 31, specifici principi e criteri direttivi.

In attuazione della delega è stato predisposto lo schema di decreto legislativo approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri il 28 ottobre 2009, elaborato anche sulla base dei risultati di una consultazione pubblica svoltasi nei mesi di luglio-settembre 2009 su una prima formulazione. Sono stati consultati in via informale gli uffici tecnici della Consob.

Il testo, di seguito illustrato, è stato modificato a seguito dei pareri espressi dalle Commissioni parlamentari, ai sensi dell'articolo 1 LC 2008. Sono state introdotte altresì numerose modifiche volte ad un migliore coordinamento delle nuove disposizioni ovvero modifiche di mero *drafting*.

Articolato

In considerazione dell'ampiezza dello schema di decreto legislativo e dato che norma attinenti ad una stessa materia sono suddivise fra il codice civile, la relazione illustrativa è stata redatta sulla base dei criteri di delega che figurano all'articolo 31 LC 2008.

1. AMBITO DI APPLICAZIONE

Articolo 1, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettere a) e b), LC 2008

Articolo 1, commi 1,4 e 6; articolo 3, comma 11, primo capoverso, schema d.lgs

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).

L'articolo 31, LC 2008 prevede espressamente l'esclusione dall'ambito di applicazione delle norme di attuazione della *DSHR* degli organismi di investimento collettivo, armonizzati e non armonizzati, e delle società cooperative.

La legge delega richiede altresì che il legislatore delegato individui le norme di attuazione della direttiva applicabili agli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante o emittenti valori mobiliari diversi dalle azioni con diritto di voto negoziati in mercati regolamentati o diffusi tra il pubblico in maniera rilevante.

Lo schema di decreto legislativo integra l'articolo 116, Tuf, prevedendo con il nuovo comma 2-*bis*, l'applicabilità alle società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante degli articoli in materia di termini e contenuto dell'avviso di convocazione (articolo 125-*bis*, Tuf), pubblicazione delle relazioni degli amministratori (articolo 125-*ter*, Tuf), sito Internet (articolo 125-*quater*, Tuf), convocazioni successive alla prima (articolo 126, Tuf), integrazione dell'ordine del giorno (articolo 126-*bis*, Tuf) e voto per corrispondenza o in via elettronica (articolo 127, Tuf) come introdotte o modificate dallo schema di decreto legislativo.

E' delegato alla Consob il potere di estendere l'applicabilità di tali disposizioni anche agli emittenti altri strumenti finanziari, diversi dalle azioni, diffusi tra il pubblico in misura rilevante nonché quello di dispensare dall'osservanza di tali obblighi gli emittenti strumenti finanziari che siano quotati solo in altri paesi dell'Unione europea o in mercati di paesi extracomunitari on considerazione degli obblighi informativi ai quali siano già tenuti in forza della quotazione.

Per quanto riguarda le cooperative ci si è attenuti strettamente alla delega che esclude tali emittenti dall'ambito di applicazione delle norme di attuazione della *DSHR*, come ribadito nel parere della 2° e 6° Commissione del Senato. Tale esclusione è operata secondo modalità diverse:

- a) nei casi nei quali già esiste una disciplina speciale, è stata preservata tale disciplina escludendo esplicitamente le società cooperative dall'ambito di applicazione della norme introdotte o modificate dalla schema di decreto legislativo in attuazione della *DSHR* (si veda ad esempio l'articolo 135-*duodecies* che esclude le cooperative dall'ambito di

applicazione della Sezione II-ter in materia di deleghe di voto), confermando altresì le esclusioni già previste dalla disciplina vigente (si veda ad esempio l'articolo 137, comma 4, che esclude le società cooperative dall'ambito di applicazione della Sezione III in materia di sollecitazione di deleghe di voto);

- b) l'articolo 3, comma 11 esclude l'applicabilità alle cooperative di tutte le norme in materia di convocazione, informativa preassembleare e diritti dei soci che sono state modificate o introdotte *ex-novo* dallo schema di decreto legislativo in attuazione della DSHR. La stesura dello schema di decreto legislativo approvata in via preliminare contemplava all'articolo 7, comma 4, una disposizione generale che prevedeva che alle cooperative si continuassero ad applicare le disposizioni previgenti corrispondenti a quelle modificate. Nella attuale stesura, si è preferito, nell'ottica di una migliore tecnica legislativa, riunire le disposizioni previgenti in una nuova sezione II-bis del capo II, titolo III, parte IV, dedicata alla disciplina delle società cooperative quotate. Sempre al fine di evitare dubbi interpretativi si è chiarito che in materia di termini e contenuto dell'avviso di convocazione continua ad applicarsi l'articolo 2366 del codice civile; ancora le medesime società sono state escluse dall'innovazione introdotta all'articolo 2369 del codice civile in materia di unica convocazione; infine si è chiarito che per le società cooperative che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è preservata la facoltà statutaria di escludere la rappresentanza in assemblea.

Si applica alle cooperative con azioni quotate o diffuse fra il pubblico la disciplina della gestione accentrata, il riordino della cui disciplina non costituisce attuazione della direttiva DSHR che non reca alcuna disposizione in merito. In ogni caso nulla è innovato rispetto all'assetto normativo vigente applicabile alle cooperative. Non si applica alle società cooperative l'articolo 83-duodecies che disciplina il meccanismo di identificazione degli azionisti.

Non si è ritenuto di specificare che le disposizioni del decreto legislativo non si applicano agli organismi di investimento collettivo, dato che non è stata modificata la disciplina speciale ad essi relativa contenuta nel Tuf.

Allo stesso modo non si è ritenuto necessario intervenire per prevedere espressamente, in quanto già riconosciuto dall'ordinamento, l'estensione del decreto legislativo alle assemblee speciali degli azionisti di risparmio.

2. LA CONVOCAZIONE E L'INFORMATIVA PREASSEMBLEARE

Articolo 5, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettere c) e d), LC 2008

Articoli 1, commi 1, 2, 4; articolo 3, commi da 1 a 7, e a 21 a 25; articolo 6, schema d.lgs

A) Termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione

Lo schema di decreto legislativo disciplina a livello di normativa primaria il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea delle società per azioni quotate, come definite all'articolo 119, TUF.

E' stato confermato il termine di trenta giorni precedenti la data dell'assemblea (articolo 125-bis, comma 1, TUF) Come imposto dalla direttiva 2004/25/CE è stato fatto salvo il termine abbreviato di quindici giorni per il caso di convocazione dell'assemblea prevista dall'articolo 104, comma 1-bis, TUF (articolo 104, comma 2, TUF).

Un termine abbreviato di convocazione (ventuno giorni precedenti l'assemblea) è stato indicato con riferimento alle assemblee previste agli articoli 2446, 2447 e 2487 del codice civile (articolo 125-*bis*, comma 3, TUF).

Non si è invece ritenuto di prevedere, a differenza del regime vigente, un termine abbreviato nel caso di convocazione ai sensi dell'articolo 2367 del codice civile; tale articolo è invece stato fatto oggetto di una modifica, al fine di prevedere, come negli altri casi di diritti esercitabili da un minoranza qualificata di soci, una soglia minima di partecipazione più bassa per il caso di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Il testo prevede invece un termine maggiore, pari a quaranta giorni, nel caso di assemblea convocata per l'elezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, (articolo 125-*bis*, comma 2, TUF), al fine di consentire, ove previsto, la presentazione delle liste con sufficiente anticipo e la loro pubblicazione almeno ventuno giorni prima dell'assemblea (articolo 147-*ter*, comma 1-*bis*, TUF).

L'articolo 126, comma 2, TUF, è stato adeguato al disposto dell'articolo 5, paragrafo 1, terzo comma, DSHR.

Le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati nel proprio parere hanno suggerito al Governo di unificare i diversi termini di convocazione in uno solo non inferiore a quaranta giorni (lettera *h*): si sottolinea, in primo luogo, che la DSHR si preoccupa di definire il termine minimo che deve intercorrere fra convocazione ed assemblea al fine di garantire agli azionisti tempo sufficiente per valutare le proposte di delibera in agenda e la documentazione correlata. Nulla nella DSHR impedisce di prevedere termini più ampi, né di diversificare tali termini in ragione delle materie poste all'ordine del giorno. L'unificazione del termine di convocazione a quaranta giorni non sembra ragionevole: il vigente termine di convocazione di trenta giorni sembra sufficiente mentre un termine più ampio è giustificato solo con riferimento all'assemblea convocata per l'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione con voto di lista, al fine di concedere agli azionisti tempo sufficiente per l'organizzazione e la presentazione di una lista di candidati ai sensi dell'articolo 148-*ter*.

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

Il contenuto dell'avviso di convocazione è stato adeguato all'articolo 5, paragrafo 3, DSHR (articolo 2366, primo comma, del codice civile; articolo 125-*bis*, comma 4, Tuf).

L'avviso di convocazione è pubblicato sul sito Internet della società e, confermando quando già disposto dall'articolo 113-*ter*, comma 1, TUF come le modalità indicate dalla Consob nel regolamento emanato ai sensi del comma 3 del medesimo articolo.

Le stesse modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione sono richiamate all'articolo 104, comma 2, Tuf, per la convocazione dell'assemblea in pendenza di offerta pubblica d'acquisto (articolo 3, comma 1, schema d.lgs).

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

Lo schema di decreto legislativo impone agli amministratori, ove non già previsto da altra norma, di mettere a disposizione del pubblico una relazione su ciascuna materia all'ordine del giorno. Il termine di pubblicazione della relazione coincide con il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione. Le relazioni sono messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le modalità stabilite dalla Consob con regolamento (articolo 125-*ter*, comma 1). Sono state introdotte le relative modifiche di coordinamento all'articolo 113-*ter*.

L'articolo 125-*quater*, comma 1, TUF disciplina invece la pubblicazione della ulteriore documentazione sul sito Internet della società, entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione.

A fini di coordinamento complessivo, si è specificato che le relazioni degli amministratori previste da altre norme sono messe a disposizione del pubblico con le modalità previste dall'articolo 125-*ter*, comma 1. Sono fatti salvi i termini previsti da specifiche disposizioni di legge: ove questi fossero più brevi del termine minimo consentito dalla direttiva, si è provveduto a riportarli in linea con la normativa comunitaria (cfr articoli 114-*bis*, 125-*ter*, comma 2, 147-*ter*, 148, 154-*ter*, e 158, comma 2, TUF).

E' specificamente disciplinata la predisposizione e la pubblicazione della relazione nel caso di assemblea convocata su richiesta dei soci (articolo 125-*bis*, comma 3).

Le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati nel proprio parere hanno suggerito al Governo di valutare l'opportunità di mantenere la contestualità fra pubblicazione dell'avviso di convocazione e la messa a disposizione del pubblico della relazione sulle materie all'ordine del giorno. In proposito si precisa che lo schema di decreto legislativo non prevede la contestualità tra pubblicazione dell'avviso e pubblicazione delle relazioni, bensì fissa per entrambi lo stesso termine minimo. Si ribadisce altresì che la finalità precipua della DSHR è quella di consentire all'azionista, anche estero, di disporre di tempo sufficiente per esaminare la documentazione relativa agli argomenti da trattare e per decidere come esercitare il diritto di voto (cfr considerando 6 DSHR): tenendo in considerazione che nel caso di investitori esteri il processo di comunicazione delle istruzioni di voto lungo la catena di intermediari ha inizio al più tardi ventuno giorni prima dell'assemblea, sembra ragionevole che la documentazione rilevante e le relazioni degli amministratori siano diffuse nel termine di trenta giorni precedenti l'assemblea (salvi ovviamente i casi di convocazione con termini ridotti, in cui sono conseguentemente ridotti anche i termini di pubblicazione)

D) La pubblicazione della relazione finanziaria annuale

A seguito delle osservazioni ricevute nell'ambito della consultazione ed in ragione della necessità di assicurare che la documentazione di bilancio sia messa a disposizione prima dell'assemblea nei termini previsti dall'articolo 5, paragrafo 4, DSHR, si è ritenuto opportuno modificare l'articolo 154-*ter*, comma 1, che dispone, nella formulazione vigente, l'obbligo di approvazione e pubblicazione del bilancio di esercizio entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. La disposizione è stata quindi modificata, come consentito dalla Direttiva 2004/109/CE (cd. *Transparency*), riferendo l'obbligo di pubblicazione al progetto di bilancio approvato dall'organo di amministrazione. In tal modo si consentirebbe agli emittenti che si avvalgono della facoltà di cui all'articolo 2364, secondo comma, del codice civile, di fissare la data dell'assemblea deputata all'approvazione del bilancio, ovvero, nel sistema dualistico, alla deliberazione della distribuzione dei dividendi, con una maggiore flessibilità, permettendo la più ampia informativa agli investitori.

3. INTEGRAZIONE DELL'ORDINE DEL GIORNO

Articolo 6, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettera e), LC 2008

Articolo 3, comma 8, schema d.lgs

Come previsto dalla delega, il disposto dell'articolo 126-*bis*, TUF, è stato sostanzialmente confermato. Al fine di facilitare l'esercizio del diritto il termine per la presentazione delle richieste di integrazione dell'ordine del giorno è stato portato a 10 giorni dalla pubblicazione della convocazione. L'ordine del giorno aggiornato deve essere pubblicato almeno 15 giorni prima dell'assemblea. Il nuovo testo chiarisce che la richiesta deve essere accompagnata da una relazione sulle materie delle quali si propone la trattazione o sulle proposte di delibera presentate.

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

Articolo 7, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettere f), g), h), LC 2008

Articolo 1, commi 3, 5 e 7; articolo 2, articolo 3, commi 10, 21 e 22, articolo 6, schema d.lgs

A) Record date

La legittimazione all'intervento nell'assemblea delle società con azioni quotate e all'esercizio del diritto di voto sono disciplinate, nell'ambito del titolo dedicato al sistema di gestione accentrata, dall'articolo 83-*sexies*, comma 2, TUF alla cui disciplina rinvia l'articolo 2370, comma quinto, del codice civile.

Come suggerito nelle osservazioni alla consultazione si è ritenuto di intervenire al fine di distinguere chiaramente la disciplina applicabile alle società le cui azioni non sono ammesse alla gestione accentrata, recata dall'articolo 2370, secondo comma, e quella applicabile alle società le cui azioni sono ammesse alla gestione accentrata, recata dall'articolo 83-*sexies*.

Quindi il comma 1 enuncia la regola per la quale il soggetto al quale spetta il diritto di voto interviene in assemblea ed esercita il diritto di voto sulla base della comunicazione dell'intermediario, come già accade nel regime vigente.

L'articolo 83-*sexies*, comma 2, specifica che la comunicazione è effettuata per le società quotate e quelle ammesse nei sistemi multilaterali di negoziazione sulla base delle evidenze contabili risultanti al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea in prima convocazione, all'orario corrispondente al termine della giornata contabile. La stessa norma chiarisce che le successive registrazioni in addebito o in accredito non sono rilevanti al fine della legittimazione all'esercizio del diritto di voto. La norma è stata modificata per tener conto delle osservazioni parlamentari: le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati hanno infatti suggerito di ampliare l'originario termine di cinque giorni di mercato aperto ad almeno dieci giorni (cfr. lettera *b*) del parere) mentre le Commissioni 2° e 6° del Senato hanno suggerito al Governo di portarlo al settimo giorno di mercato aperto. Si è ritenuta preferibile questa seconda impostazione che risulta maggiormente aderente alle prassi di mercato permettendo al contempo di garantire l'interesse ad una corretta rappresentazione della compagine azionaria, ad agevolare la partecipazione in assemblea e all'adeguata organizzazione della riunione assembleare indicati dalla legge delega, anche nei casi di convocazione dell'assemblea in termini abbreviati e nel caso di assemblea convocata ai sensi dell'articolo 104, Tuf.

L'articolo 83-*sexies*, comma 3, prevede la disciplina applicabile alle società diverse da quelle di cui al comma 2, sostanzialmente confermando la disciplina vigente. Tale norma si applica anche alle società cooperative, comprese quelle quotate.

E' stato specificato al comma 4 il termine entro il quale l'intermediario è tenuto ad effettuare la comunicazione, con la precisazione che se la comunicazione è imprescindibile modalità di identificazione degli azionisti ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 4, *DSHR*, poichè la direttiva indica quale unico indice di legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto la detenzione delle azioni alla data di registrazione, non potrebbe essere negato l'accesso in assemblea a colui per il quale la comunicazione sia stata effettuata in tempo utile sebbene oltre i termini imposti all'intermediario. Poichè la *record date* è stata anticipata si è ritenuto opportuno, venendo incontro alle esigenze rappresentate dagli emittenti, di anticipare la terzo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea il termine entro il quale gli intermediari sono tenuti ad effettuare la comunicazione all'emittente. Si è ritenuto anche di attribuire alla Consob il potere di modificare tale termine poichè esso può variare al variare del livello di standardizzazione delle comunicazioni.

L'intermediario, effettua la comunicazione all'emittente sulla base di apposita richiesta del titolare del conto (articolo 83-*novies*, comma 1, lettera *c*): in proposito le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati nel proprio parere hanno suggerito al Governo di valutare l'opportunità di modificare tale disposizione prevedendo che le comunicazioni siano effettuate dall'intermediario anche necessità della richiesta dell'interessato (cfr lettera *c*), prima parte del parere). Si rappresenta che il sistema della comunicazione massiva era stato previsto nel testo sottoposto a consultazione pubblica ed era stato giudicato negativamente dalla maggioranza delle risposte pervenute, in ragione del notevole aggravio di costi che esso comporta. Si è ritenuto quindi di mantenere la disciplina prevista nel testo di decreto legislativo approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri.

Si segnala altresì che un meccanismo di *record date*, con riferimento alla data della presentazione delle liste, è stato introdotto, al fine di facilitare la presentazione delle stesse, anche in relazione alla determinazione della titolarità della partecipazione richiesta per la presentazione delle liste per la nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e del sindaco di minoranza (articoli 147-*ter*, comma 2, e 148, comma 2, TUF). In proposito le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati nel proprio parere hanno suggerito al Governo di valutare l'opportunità di modificare tale disposizione prevedendo che "la data alla quale si fa riferimento per determinare la titolarità della quota minima di partecipazione prevista per la presentazione delle liste sia precedente a quella di deposito delle liste stesse" (lettera *p*) del parere). Si rappresenta che tale soluzione era stata prevista nel testo sottoposto a consultazione pubblica ed era stato giudicato negativamente dalla maggioranza delle risposte pervenute dato che la *record date* finisce per essere fissata intorno al trentesimo giorno di mercato aperto precedente l'assemblea, per poter consentire la pubblicazione delle liste entro il ventunesimo giorno precedente l'assemblea, in conformità della *DSHR*. Si è ritenuto quindi di mantenere la disciplina prevista nel testo di decreto legislativo approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri: essa ha il pregio di eliminare il blocco delle azioni conseguente alla richiesta di certificazione, dato che questa viene presentata *ex post* (il blocco delle azioni è il fattore che scoraggia maggiormente gli investitori istituzionali dalla presentazione delle liste) e di concedere qualche giorno in più agli investitori per coordinarsi per la presentazione di una lista.

Si è inoltre ritenuto opportuno coordinare il disposto dell'articolo 4 del d.l. 31 maggio 1994, n. 332 relativo al voto di lista nelle società privatizzate quotate con quanto previsto dagli articoli 147-ter e 148, Tuf. Come suggerito dalle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati (lettera *q*) del parere) è stato richiamato anche l'articolo 125-bis, Tuf, quanto a termini, modalità e contenuto della convocazione.

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

Alcune norme del codice civile sono state modificate per sostituire il riferimento al socio, con quello al soggetto al quale spetta il diritto di voto (articoli 2368, 2369 e 2373).

Inoltre si prevede all'articolo 2369 del codice civile che lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio possa prevedere che l'assemblea sia tenuta in unica convocazione e che si applichino le maggioranze previste per la seconda convocazione per l'assemblea ordinaria e quelle previste per le convocazioni successive alla seconda per l'assemblea straordinaria.

L'articolo 127-bis, Tuf, disciplina la legittimazione all'impugnazione delle delibere assembleari e al diritto di recesso per la sola ipotesi, discendente dall'introduzione del meccanismo della *record date*, di acquisto delle azioni dopo di essa e fino all'inizio dei lavori dell'adunanza. Poiché il meccanismo della *record date* per la partecipazione in assemblea si applica anche alle società con azioni negoziate nei sistemi multilaterali di negoziazione si è estesa la disposizione di cui all'articolo 127-bis, Tuf.

C) Riordino della disciplina della gestione accentrata e della dematerializzazione

Lo schema di decreto legislativo riunisce nel TUF la disciplina della gestione accentrata tanto in regime di dematerializzazione che di strumenti finanziari rappresentati da titoli, introducendovi limitati adeguamenti.

Le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati nel proprio parere hanno suggerito al Governo di valutare l'opportunità di modificare l'articolo 81, Tuf, prevedendo che i corrispettivi "dovuti dagli emittenti agli intermediari per le comunicazioni previste dall'articolo 83-sexies, Tuf, siano soggetti ad approvazione della Consob e della Banca d'Italia (lettera *a*) del parere): si è pertanto modificato l'articolo 81, comma 2, prevedendo il potere di approvazione della Consob e della Banca d'Italia per i corrispettivi richiesti dagli intermediari per il rilascio delle comunicazioni, certificazioni e segnalazioni previste dal successivo capo II.

Si evidenzia che al medesimo articolo 81, Tuf, è stata reintrodotta la lettera n), omessa per un mero errore di trascrizione, disposizione già prevista dall'articolo 36 del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, il cui testo è riprodotto dall'articolo 81, Tuf, come riformulato dallo schema di decreto legislativo. La reintroduzione della lettera n) rende superflua l'osservazione di cui alla lettera c), seconda parte del parere delle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati: l'ipotesi in cui l'intermediario che appone il vincolo non sia aderente al sistema di gestione accentrata sarà infatti, come nell'ordinamento vigente, disciplinata dal regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob di cui all'articolo 81.

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

Lo schema di decreto legislativo identifica le ipotesi in cui l'intermediario è tenuto a segnalare all'emittente i nominativi dei titolari dei conti per i successivi adempimenti da parte dell'emittente. Pertanto le segnalazioni dei nominativi dei titolari dei conti da parte dell'intermediario sono legate al verificarsi di determinati eventi mentre non è prevista, se non a richiesta del socio, l'annotazione dei trasferimenti.

I termini entro cui l'intermediario è tenuto ad effettuare le comunicazioni (diverse da quelle di cui all'articolo 83-*sexies*) e le segnalazioni saranno indicati nel regolamento di cui all'articolo 81, comma 1, mentre l'articolo 83-*undecies* specifica che gli emittenti procedono ad aggiornare il libro dei soci entro trenta giorni dalla segnalazione o comunicazione.

La medesima disposizione prevede che le risultanze del libro soci siano rese disponibili anche in formato elettronico.

In considerazione dell'esito della consultazione, lo schema di decreto legislativo prevede invece altresì un meccanismo di identificazione degli azionisti (articolo 83-*duodecies*): lo statuto può autorizzare l'emittente a richiedere in qualunque momento agli intermediari la comunicazione dei nominativi dei titolari dei conti in cui sono registrate le azioni, che non abbiano negato espressamente la comunicazione dei propri dati. Nel caso in cui lo statuto includa tale previsione, la medesima facoltà è, in forza del comma 3 del medesimo articolo, attribuita ad una minoranza qualificata di soci. La percentuale prescelta è pari alla metà di quella prevista per la presentazione delle liste per l'elezione degli amministratori di cui alle disposizioni di attuazione dell'articolo 147-*ter* Tuf. I dati ottenuti dall'emittente sono messi gratuitamente a disposizione dei soci, indipendentemente dall'aggiornamento del libro soci.

Con riferimento alla lettera *d*) del parere delle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati si rappresenta che la legge delega alla lettera *h*) consente al legislatore delegato di "valutare l'introduzione di un meccanismo di identificazione degli azionisti".

Con riferimento alla lettera *e*) del medesimo parere, in materia di distribuzione dei costi si è previsto, per il caso di richiesta da parte della minoranza qualificata, che i costi ad essa associati siano ripartiti tra società e soci secondo i criteri stabiliti dalla Consob con regolamento; si è ritenuto altresì di confermare che la richiesta di identificazione degli azionisti debba essere subordinata ad una previsione statutaria in tal senso, dato che sembra opportuno coinvolgere gli azionisti di minoranza in tale decisione che ha effetti anche sul livello di contendibilità della società.

In conformità di quanto rilevato alla lettera *f*) dello stesso parere, si è estesa la possibilità di avvalersi, previa modifica statutaria, del meccanismo di identificazione degli azionisti anche alle società ammesse alla negoziazione nei sistemi multilaterali di negoziazione.

Infine, si ritiene opportuno, dati i possibili effetti in funzione difensiva, di mantenere l'obbligo per gli amministratori di motivare la presentazione della richiesta di identificazione degli azionisti (cfr lettera *g*) del parere delle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati)

Quanto al riconoscimento del dividendo maggiorato di cui all'articolo 127-*quater* Tuf, questo pur non essendo esplicitamente prevista dalla legge delega, è strettamente collegato con la finalità di incentivare l'investimento di lungo periodo dei piccoli azionisti, presupposto per un loro maggiore coinvolgimento all'esercizio dei diritti sociali (cfr lettera *l*) del parere delle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati).

La disposizione è stata modificata al fine di tener conto delle osservazioni formulate alla lettera *m*) del parere delle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati: si è eliminato il limite alla partecipazione detenibile per l'attribuzione del beneficio, prevedendo che le società possano prevedere in statuto il riconoscimento di un dividendo maggiorato a coloro che detengano una partecipazione per un periodo continuativo indicato in statuto, e comunque non inferiore ad un anno, ma limitando la quota della partecipazione detenuta in relazione alla quale può essere assegnato il dividendo maggiorato (lo 0,5% del capitale sociale).

5) DIRITTO DI PORRE DOMANDE

Articolo 9, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettera i), LC 2008

Articolo 3, comma 9, schema d.lgs

L'articolo 127-*ter* disciplina il diritto di porre domande prima dell'assemblea in conformità alla delega prevedendo che i soci possano porre domande prima dell'assemblea e che a tali domande è data risposta al più tardi in assemblea. Alle domande poste prima dell'assemblea non è dovuta una risposta se le informazioni sono già disponibili sul sito Internet della società in apposita sezione FAQ.

6) PARTECIPAZIONE E VOTO A DISTANZA

Articoli 8, 10, 11 e 12, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettere l), m), n), o), LC 2008

Articolo 1, commi 5 e 6; articolo 3, commi da 11, secondo capoverso a 20, schema d.lgs.

A) Voto per corrispondenza

La delega non contempla uno specifico criterio direttivo in materia di voto per corrispondenza, sul presupposto della sostanziale adeguatezza della disciplina vigente.

A fini di coerenza normativa si è adeguato l'articolo 2370, quarto comma prevedendo espressamente il voto in via elettronica.

Come nel sistema vigente, la disciplina di dettaglio è rimessa al potere regolamentare della Consob (articolo 127, Tuf).

B) Conferimento di deleghe

La disciplina del conferimento di deleghe per l'intervento nelle assemblee delle società per azioni quotate è contenuta nell'articolo 2372, commi da 1 a 4 e negli articoli 135-*novies* e *decies*, Tuf, che danno attuazione ai criteri di delega già piuttosto dettagliati. Per le società cooperative quotate nulla è innovato (articolo 135-*duodecies*).

Nell'ambito degli interventi volti a rendere più agevole ed efficienti le procedure per l'esercizio del voto per delega, di cui alla lettera *l*) della norma di delega, l'articolo 135-*undecies* prevede che, salva diversa indicazione dello statuto, la società indica un soggetto al quale qualunque socio può conferire una delega di voto, anche solo per alcune delle proposte di delibera all'ordine del giorno. Con regolamento Consob è disciplinato il contenuto del modulo di delega che sarà reso disponibile dalla società. Il rappresentante è altresì tenuto a comunicare qualsiasi interesse che egli abbia per conto proprio o di terzi rispetto alle proposte di delibera all'ordine del giorno e può votare solo secondo le istruzioni ricevute. Solo nel caso in cui il rappresentante non si trovi in una situazione di conflitto di interesse potrà esprimere un voto difforme dalle istruzioni ricevute nelle ipotesi che saranno individuate dalla Consob con regolamento.

L'articolo 135-*undecies* è stato modificato per chiarire che nel caso in cui il rappresentante riceva una delega che contiene istruzioni di voto solo per alcune delle proposte di delibera all'ordine del giorno, per le restanti proposte le azioni del socio saranno computate nel quorum costitutivo ma non ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione delle delibere.

C) Sollecitazione di deleghe di voto

Lo schema di decreto legislativo contempla una profonda rivisitazione della disciplina della sollecitazione di deleghe di voto.

Quanto alla disciplina della sollecitazione di deleghe: (i) è stato eliminato il requisito di possesso azionario; (ii) è consentita la sollecitazione rivolta solo ad alcuni azionisti (comunque in numero superiore a duecento); (iii) è consentita sia la sollecitazione che prevede che l'azionista possa solo aderire alla proposta di voto formulata dal promotore, sia la sollecitazione che consente all'azionista di dare indicazioni di voto diverse da quelle raccomandate dal promotore, che sarà comunque tenuto ad esprimere il voto secondo le istruzioni ricevute; (iv) la sollecitazione è svolta dal promotore senza necessità dell'intermediario.

Con riferimento al punto (i), *supra*, si rappresenta che l'eliminazione del requisito di possesso azionario discende direttamente dalla DSHR: poiché, in base all'articolo 10 e alla luce del disposto del considerando 10 i limiti, ulteriori a quelli già previsti dall'articolo 10, che possono essere imposti alla sollecitazione di deleghe sono quelli volti a garantirne affidabilità e trasparenza. Non si è ritenuto quindi di reintrodurre il requisito di possesso azionario come richiesto dalle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati (lettera *n*) del parere).

Nel nuovo contesto normativo, in cui il conferimento di deleghe non può essere soggetto a limiti soggettivi e quantitativi, le associazioni di azionisti potranno continuare la loro attività raccogliendo deleghe anche al di fuori del perimetro degli associati. In conformità delle osservazioni formulate dalle Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati (lettera *o*) del parere) e delle Commissioni 2° e 6° del Senato (lettera *b*) del parere) è stato reintrodotta il riferimento alle associazioni di azionisti di cui al vigente articolo 141, comma 1, Tuf, chiarendo contestualmente che non si considera sollecitazione di deleghe ai sensi della novellata definizione di cui all'articolo 136, Tuf, la richiesta di conferimento di delega accompagnata da raccomandazioni di voto rivolta dall'associazione ai propri associati, anche qualora il loro numero sia superiore a 200.

7) SANZIONI

Articolo 31, comma 1, lettera q), LC 2008

Articolo 4, schema d.lgs.

Lo schema di decreto legislativo include l'applicazione di talune sanzioni amministrative pecuniarie, a carico degli intermediari per l'inosservanza degli obblighi di segnalazione all'emittente dei nominativi dei titolari dei conti, nelle ipotesi richieste dall'articolo 83-*novies*, e a carico degli emittenti per l'inosservanza degli obblighi di aggiornamento del libro soci (articolo 190).

Nel riesame del testo si è esplicitamente prevista la sanzione anche per l'omessa comunicazione prevista dall'articolo 83-*duodecies*.

In conseguenza delle modifiche proposte alla disciplina della sollecitazione di deleghe di voto, l'articolo 194 è stato rivisto, anche per includervi il rappresentante di cui all'articolo 135-*undecies*.

8) ESERCIZIO IN FORMA ELETTRONICA DEI DIRITTI SOCIALI

Articoli 5, 6, 8 e 11, DSHR

Articolo 31, comma 1, lettera o), LC 2008

Articoli 1, comma 5, 3, commi 9 e 11, secondo capoverso, schema d.lgs

La normativa italiana è già sostanzialmente in linea con la normativa comunitaria. Si è leggermente modificato l'articolo 2370, comma quarto, del codice civile, che 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, per inserirvi l'indicazione del voto in via elettronica.

In attuazione dell'articolo 11, DSHR, si è previsto che la società è tenuta ad indicare almeno una modalità della quale gli azionisti, o i loro rappresentanti, possono avvalersi per l'eventuale notifica elettronica delle deleghe di voto (articolo 135-*novies*, comma 6, Tuf).

9) POTERI REGOLAMENTARI

Articolo 31, comma 1, lettera p), LC 2008

Articoli 2, comma 1, 3, commi 2, 4, 6, 9, 11, secondo capoverso, schema d.lgs

Sono stati mantenuti i poteri regolamentari di Consob e Banca d'Italia in materia di gestione accentrata.

Sono assegnati a Consob i poteri regolamentari in merito alle modalità di pubblicazione delle relazioni di cui all'articolo 125-*ter*, Tuf e in materia di rappresentante designato dalla società (articolo 135-*undecies*, Tuf), ed ha mantenuto quelli già previsti in materia di sollecitazione di deleghe di voto.

E' stata invece interamente portata a livello della normativa primaria la definizione dei termini e del contenuto dell'avviso di convocazione (disciplinati attualmente con decreto del Ministro della giustizia, sentita la Consob) ed i termine per il deposito e la pubblicazione delle liste per la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo.

Si segnala infine, che al fine di facilitare le procedure di conferimento delle deleghe, il Ministero della Giustizia è delegato a disciplinare con regolamento, sentita la Consob, le modalità di conferimento in forma elettronica della delega.

10) ALTRE DISPOSIZIONI

A) Rendiconto del voto

Articolo 14, DSHR

Articolo 3, comma 6, schema d.lgs

In attuazione dell'articolo 14, DSHR, è prevista la pubblicazione entro cinque giorni dalla data dell'assemblea di un resoconto sintetico. Entro trenta giorni dalla data dell'assemblea è invece reso disponibile il verbale assembleare con allegato il rendiconto analitico ai sensi dell'articolo 2375 del codice civile.

B) Disposizioni finali

Articolo 7, schema dlgs

Lo schema di decreto legislativo prevede una norma finale con la quale si mira a disciplinare l'applicazione delle nuove disposizioni, fermo restando che, in considerazione della emanazione

della LC 2008 a ridosso della scadenza del termine di recepimento della DSHR, non sembra possibile dilazionare ulteriormente l'entrata in vigore delle norme di diretta attuazione della DSHR.

In particolare tutte le disposizioni relative alla convocazione e alla partecipazione all'assemblea troveranno applicazione a partire dalle assemblee convocate dopo il 31 ottobre 2010, in coerenza con il comma 2 che dispone che le disposizioni di attuazione siano emanate entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto legislativo.

La norma è stata modificata per prevedere espressamente l'abrogazione delle norme regolamentari emanate sulla base di disposizioni primarie abrogate o modificate dalla data dell'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione previste al comma 2.

* * * * *

Si rappresenta, con riferimento alla raccomandazione presente nel parere delle Commissioni 2° e 6° del Senato, che la disciplina della relazione sulla remunerazione è già oggetto di una proposta di emendamento al disegno di legge comunitaria 2009 per l'attuazione delle raccomandazioni 2004/913/CE e 2009/385/CE. Non si è ritenuto quindi di intervenire nell'ambito dell'attuazione della direttiva 2007/36/CE anche in ragione dell'estraneità della materia.