

Società quotate

# Più partecipazione all'assemblea delle società

**D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27**

Attuazione della direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (G.U. 5 marzo 2010, n. 53, Suppl. ord. n. 43)

@ Il testo integrale del Decreto legislativo è disponibile su: [www.ipsoa.it/lesocieta](http://www.ipsoa.it/lesocieta)

Il Presidente della Repubblica  
(omissis).

## IL COMMENTO di Angelo Busani

Con il D.Lgs. n. 27/2010, il legislatore ha recepito la disciplina comunitaria elaborata al fine di favorire la partecipazione degli azionisti alla vita delle società, incentivando quindi, in particolare, un rapido ed efficiente accesso degli investitori istituzionali di tutto il mondo al capitale di rischio delle aziende che essi ritengano maggiormente meritevoli, con l'obiettivo di innescare il circolo virtuoso che inevitabilmente si origina da una maggior dialettica. Anche il piccolo azionista ne trarrà vantaggio in quanto, via internet, potrà acquisire tutti i materiali che la società deve mettere a disposizione dei soci in vista dell'assemblea e, sempre via internet, potrà esprimere il proprio voto o, in alternativa, potrà rilasciare, a un soggetto di sua fiducia, una delega elettronica per l'espressione del voto in suo nome e conto.

Una riforma che, una volta tanto, non nasce da una crisi o da uno scandalo: si tratta del recepimento in Italia della cosiddetta *DSHR*, la direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007 sugli *shareholders rights*, e cioè sui diritti degli azionisti, finalizzata essenzialmente a consentire una maggior partecipazione dei soci di minoranza (specialmente di quelli «istituzionali», ma senza mai dimenticare i soci privati «piccoli») agli eventi assembleari delle società quotate.

La legge sul risparmio del 2005 fu infatti la risposta agli scandali Cirio e Parmalat, la vicenda della Ferruzzi all'inizio degli anni '90 rappresentò un indubbio stimolo sia per il varo della legge sull'Opd del 1992, al fine di tutelare i piccoli azionisti nel caso di scalate, sia per l'accensione di un faro sull'*insider trading* e sulle manipolazioni del mercato, ciò che avvenne con il varo del Tuf nel 1998. Risalendo ancor più indietro nel tempo, non si è lonta-

no dal vero se si dice che la stessa istituzione della Consob fu in parte innescata anche dalle vicende di criminalità finanziaria che ebbero come spregiudicato protagonista Michele Sindona.

Il recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti deve invece essere inquadrato nell'ambito dell'intento del legislatore (prima europeo, poi nazionale), di prendere atto, da un lato, dell'avvenuta integrazione della finanza mondiale (con il risultato che una platea sempre più vasta di investitori internazionali partecipa al capitale sociale delle società quotate) e, d'altro lato, delle potenzialità informative derivanti dall'utilizzo della rete internet, con il conseguente annullamento delle distanze, materiali e culturali, che ostacolavano in passato il compiuto esercizio dei diritti azionari e la capacità degli azionisti di partecipare attivamente agli eventi assembleari.

Se non è la reazione a uno scandalo, il recepimento della *DSHR* avviene comunque pur sempre in un periodo di acutissima crisi economica, conseguente al terremoto finanziario del 2008-2009; e se dunque non si tratta certo di una normativa ideata come conseguenza di questa crisi, vi è almeno l'auspicio che essa possa rappresentare un efficace strumento di *crisis management*, e cioè possa costituire un non indifferente contributo per l'agognata ripresa, e ciò in quanto questa nuova disciplina, che ha l'obiettivo di favorire la partecipazione degli azionisti alla vita delle società, incentiva indubbiamente un rapido ed efficiente accesso degli investitori istituzionali di tutto il mondo (fondi comuni, fondi *hedge*, assicurazioni, ecc ...) al capitale di rischio delle aziende che siano ritenute di ciò meritevoli, innescando così il circolo virtuoso che inevitabilmente si origina da una maggior dialettica e, forse, con il risultato di conferire ai *manager* una maggiore indipendenza per le proprie scelte rispetto alla proprietà azionaria, potendo in effetti esserci oggi, anche per effetto delle norme in commento, i presupposti per avviare dinamiche nuove, specie nelle società più contendibili.

In concreto, se verranno colte le opzioni che la legge propone (ma, d'altro lato, non è difficile nutrire un po' di scetticismo, stante la scarsissima contendibilità delle società quotate in Italia e la forte presa che su di esse hanno i soci di maggioranza), un azionista comodamente seduto nella sua poltrona negli Stati Uniti sarà in grado di conoscere perfettamente, «scaricandoli» da internet, i materiali che la società deve mettere a disposizione dei soci in vista dell'assemblea e, sempre via internet, potrà esprimere il proprio voto o, in alternativa, potrà rilasciare, a un soggetto di sua fiducia, una delega elettronica per l'espressione del voto in suo nome e conto.

La nuova legge, in sintesi, contiene (oltre che la completa riforma della disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari, con relative regole in ordine al trasferimento e al vincolo dei titoli e al rilascio delle certificazioni ai soggetti titolari dei conti accesi presso gli intermediari, per permettere l'esercizio dei loro diritti) norme in tema di convocazione e svolgimento dell'assemblea (di società quotate e non), nonché in tema di diritto dei soci di porre domande anteriormente all'assemblea, di attribuzione di deleghe di voto, di concessione di un maggior dividendo per le azioni che siano trattate dall'azionista per periodi non inferiori a un anno, di società cooperative quotate, ecc .... Nell'ambito di questa notevole mole di materie, vediamo

dunque qui di seguito, brevemente, quegli aspetti che, di primo acchito, sembrano tra i più appariscenti.

### **Record date**

La tematica probabilmente più innovativa della disciplina in esame (e comunque l'aspetto sicuramente oggetto di maggior attenzione in questa prima fase) è senz'altro quello rappresentato dall'introduzione della regola della *record date* (nuovo art. 83 *sexies*, comma 2, Tuf), già in vigore in diversi Paesi, secondo la quale la legittimazione alla partecipazione alle assemblee societarie (delle società quotate e di quelle ammesse nei sistemi multilaterali di negoziazione) si acquisisce sulla base delle evidenze contabili risultanti, presso l'intermediario che tiene il *dossier* dell'azionista, al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea in prima convocazione (la norma chiarisce anche che le successive registrazioni in addebito o in accredito non sono rilevanti al fine della legittimazione all'esercizio del diritto di voto).

In altre parole, avrà il diritto di partecipare all'assemblea solo chi sia socio all'orario corrispondente al termine del predetto settimo giorno, e pertanto diventeranno indifferenti le movimentazioni effettuate sui *dossier* titoli degli azionisti posteriormente a detto settimo giorno: di primo acchito potrebbe sembrare una stranezza, o forse anche un «abuso», che l'evento assembleare venga svolto prendendo a riferimento una fotografia della compagine azionaria datata diversi giorni addietro rispetto a quello dell'assemblea. Alcuni giuristi, al cospetto della annunciata novità, hanno infatti sollevato il sopracciglio, sottolineando l'anomalia della possibile presenza in assemblea di soggetti non più titolari di alcuna partecipazione, per averla venduta dopo la *record date*. Però, sulle ragioni dell'accademia, ha avuto la meglio la considerazione che, se si fosse voluto effettivamente perseguire l'obiettivo di favorire la partecipazione al voto degli investitori istituzionali, sui problemi teorici si sarebbe dovuto, per questa volta, fare un passo indietro. Gli azionisti (e quindi anche gli investitori istituzionali), infatti, per effetto della disciplina attualmente vigente, se intendono partecipare all'assemblea, devono spesso subire il blocco dei loro titoli per un periodo non breve (anche per dieci o quindici giorni), e ciò specie se intendano farsi promotori (o concorrere alla presentazione) di una lista per l'elezione degli organi societari.

Con la nuova disciplina, dunque, il sistema svolta, nel senso che l'accertamento del requisito di titolare del diritto di voto, da effettuarsi ad opera dell'intermediario presso il quale l'azionista contabilizza i propri titoli (e di cui l'intermediario deve poi dar conto all'emittente), diventa una verifica «puntuale» (come detto, al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea in prima convocazione), senza che occorra più il congelamento dei titoli dal momento del rilascio della certificazione ad opera dell'intermediario fino al momento di chiusura dell'evento assembleare. Una volta così rimosso il vincolo che finora ostacolava la partecipazione alle assemblee di molti investitori istituzionali, è dunque auspicabile (se non presumibile) che si verifichino, quando la nuova norma sarà in vigore, presenze più consistenti di quelle finora registrate nei consessi assembleari delle società quotate italiane.

### Identificazione dei soci

Un altro incentivo, nel senso di rendere le assemblee societarie più «partecipate», deriva poi dalla nuova norma in tema di conoscibilità dei soci della società con anticipo rispetto all'assemblea stessa.

Infatti, attualmente, la possibilità di conoscere chi sono gli azionisti deriva solo dalla lettura del libro soci, il quale, però, nei fatti, viene aggiornato un volta all'anno proprio a seguito dell'assemblea ordinaria e della distribuzione del dividendo, e quindi non è possibile ottenere, anteriormente allo svolgimento dell'assemblea, un esatto panorama della compagine sociale.

La nuova disciplina, invece, introduce un sistema di identificazione degli azionisti che potrà essere attivato in qualunque momento dalla società o anche da singoli azionisti rilevanti: la società, attraverso la Monte Titoli (e cioè la struttura di gestione accentrata del sistema di dematerializzazione), potrà infatti entrare in contatto con gli intermediari presso i quali le azioni sono contabilizzate, chiedendo loro di fornire «i dati identificativi degli azionisti che non abbiano espressamente vietato la comunicazione degli stessi, unitamente al numero di azioni registrate sui conti ad essi intestati» (le società potrebbero utilizzare questa base informativa, ad esempio, per scoprire in anticipo eventuali minacce o l'identità di un potenziale scalatore); entro dieci giorni la richiesta informativa dovrà essere soddisfatta e i dati ottenuti dovranno essere messi a disposizione di tutti gli azionisti senza oneri per

quest'ultimi. Inoltre, lo statuto potrà consentire che questo nuovo sistema di identificazione dei soci possa essere attivato anche da singoli azionisti (al fine di facilitare il coordinamento tra i soci, ad esempio per sollecitare il rilascio di deleghe di voto, specie nei casi in cui è richiesta una partecipazione «qualificata»), purché in possesso di una quota minima di capitale, con ripartizione dei costi di questa operazione tra la società e i soci richiedenti. Dato che la società dovrà rendere noto al mercato la presentazione dell'istanza di identificazione, inevitabilmente questa informazione rappresenterà, per il mercato, l'avvertimento che qualcosa «bolle in pentola» in vista dell'imminente adunanza assembleare.

### Le nuove procedure assembleari

Per favorire la partecipazione alle assemblee delle società quotate, il decreto legislativo di recepimento della direttiva 2007/36/CE introduce, in sintesi, oltre alla *record date*, anche varie altre novità procedurali, particolarmente in materia di: convocazione dell'assemblea e informazione preassembleare, diritto dei soci di inserire punti all'ordine del giorno e di presentare proposte di delibera, diritto del socio di porre domande, e partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici (sotto quest'ultimo profilo, va sottolineato che la nuova disciplina introduce una rilevante innovazione - tra l'altro, riguardante tutte le spa, e quindi non solo quelle quotate - allocandola nel nuovo quarto comma dell'art. 2370 c.c., ove alla vecchia previsione secondo cui «lo statuto può consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione o l'espressione del voto per corrispondenza» si aggiunge appunto la nuova possibilità della «espressione del voto ... in via elettronica»).

Nell'ambito delle predette nuove norme circa la preparazione delle assemblee, la nuova legge dunque dispone che, anzitutto, l'assemblea delle società quotate va convocata mediante avviso pubblicato sul sito internet della società entro il trentesimo giorno precedente la data dell'assemblea nonché con le altre modalità che la Consob intenderà stabilire con proprio regolamento. Questo termine tuttavia:

1) è anticipato al quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea, qualora i soci debbano deliberare sull'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale, al fine di permettere ai soci stessi di elaborare le proprie strategie in un termine congruo;

2) è invece ridotto al ventunesimo giorno precedente la data dell'assemblea, per ragioni di urgenza, qualora si tratti di deliberare in ordine alla riduzione del capitale per perdite o alla nomina dei liquidatori;

3) infine, l'avviso dell'assemblea convocata per deliberare misure difensive antiscalata, può essere pubblicato entro il quindicesimo giorno precedente l'assemblea.

Se, invece, si tratta di assemblea convocata per l'elezione dell'organo amministrativo, occorrerà tener conto del fatto che il nuovo comma 1 *bis* dell'art. 147 *ter* del Tuf, dispone quanto segue:

1) le liste devono essere depositate presso l'emittente entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione;

2) le liste debbono essere messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet della società (e con le altre modalità che la Consob intenderà stabilire con proprio regolamento) almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea;

3) la percentuale minima di possesso azionario che legittima la presentazione delle liste deve essere «fotografata» il giorno nel quale la lista viene depositata presso l'emittente;

4) la certificazione attestante detta percentuale minima di possesso azionario può essere presentata anche successivamente al deposito della lista, purché entro il termine disposto per la pubblicazione delle liste da parte dell'emittente.

Quanto poi all'avviso di convocazione dell'assemblea, la nuova legge dispone che esso debba contenere, tra l'altro, oltre all'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza nonché all'elenco delle materie da trattare:

1) una descrizione chiara e precisa delle procedure che gli azionisti devono rispettare per poter partecipare e votare in assemblea e, in particolare, le informazioni riguardanti:

a - il diritto di porre domande prima dell'assemblea;

b - i termini entro i quali possono essere esercitati il diritto di integrare l'ordine del giorno nonché, anche mediante rimando al sito internet della società, maggiori dettagli su tali diritti e sulle modalità per il loro esercizio;

c - la procedura per l'esercizio del voto per delega e, in particolare, i moduli da utilizzare per il voto per delega nonché le modalità per effettuare la notifica, anche elettronica, delle deleghe di voto;

d - l'identità del soggetto indipendente eventual-

mente designato dalla società per il conferimento delle deleghe di voto e le modalità e i termini con i quali i soci possono conferire le deleghe;

e - le procedure di voto per corrispondenza o con mezzi elettronici, se previsto dallo statuto;

2) l'indicazione della data nella quale occorrerà avere la qualità di soggetto avente diritto al voto al fine di partecipare all'assemblea;

3) le modalità e i termini di reperibilità del testo integrale delle proposte di deliberazione, unitamente alle relazioni illustrative, e dei documenti che saranno sottoposti all'assemblea;

4) l'indirizzo del sito internet ove gli interessati possono acquisire la documentazione occorrente per lo svolgimento dell'assemblea.

La società dovrà poi mettere a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e sul sito internet, una relazione sulle materie all'ordine del giorno (con le modalità dettate con regolamento Consob), entro il medesimo termine previsto per la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea. Fa eccezione la relazione che si deve sottoporre ai soci circa la situazione patrimoniale della società in caso di perdite, che dovrà essere messa a disposizione del pubblico almeno ventuno giorni prima dell'assemblea.

Se poi la convocazione dell'assemblea sia stata richiesta dai soci, essi debbono predisporre la relazione sulle proposte concernenti le materie da trattare in assemblea; anche questa relazione è resa pubblica contestualmente alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, accompagnata da eventuali valutazioni dell'organo amministrativo della società.

Sempre sul sito internet della società devono inoltre essere resi disponibili i documenti che saranno sottoposti all'assemblea, i moduli da utilizzare per il voto per delega e, qualora previsto dallo statuto, per il voto per corrispondenza; e pure le informazioni sull'ammontare del capitale sociale con l'indicazione del numero e delle categorie di azioni in cui esso è suddiviso.

Quanto allo svolgimento delle assemblee, è disposta, per le sole società quotate, l'abolizione sia del divieto di conferire la rappresentanza dei soci agli amministratori, ai sindaci o ai dipendenti della società che tiene l'assemblea dei soci o delle società da essa controllate, sia il divieto per il delegato di farsi portatore di un numero di deleghe superiore a certe soglie.

Nuove regole sono inoltre dettate per le assemblee di bilancio che saranno convocate dal 1° novembre 2010 in avanti. Dovendosi coordinare tre

eventi (la comunicazione della bozza di bilancio dal CdA ai sindaci e alla società di revisione; la pubblicazione dei «documenti finanziari»; lo svolgimento dell'assemblea), viene innanzitutto prescritto (dal nuovo comma 1 *ter* dell'art. 154 *ter* del Tuf) che il progetto di bilancio d'esercizio (in uno con la relazione sulla gestione) deve essere comunicato dagli amministratori al collegio sindacale e alla società di revisione almeno quindici giorni prima della pubblicazione (sul sito internet della società) della «relazione finanziaria annuale», della relazione della società di revisione e della relazione del collegio sindacale di cui all'art. 153 del Tuf.

A sua volta, la data di questa pubblicazione sul sito internet della società deve precedere di almeno ventuno giorni la data di svolgimento dell'assemblea. A decorrere dalla data di pubblicazione in internet, i documenti in questione devono altresì essere messi a disposizione presso la sede sociale (e si debbono seguire le altre eventuali regole disposte da Consob con proprio regolamento).

La predetta «relazione finanziaria annuale» oggetto di pubblicazione in internet è composta (secondo il nuovo comma 1 dell'art. 154 *ter* del Tuf) da:

- a) il progetto di bilancio d'esercizio;
- b) il bilancio consolidato (se redatto);
- c) la relazione sulla gestione;
- d) la relazione sul bilancio redatta dall'amministratore delegato e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, di cui all'art. 154, comma 5, Tuf.

### **Il ruolo della minoranza nella convocazione delle assemblee**

La nuova legge dispone anche che gli amministratori devono convocare senza ritardo l'assemblea, quando ne sia fatta domanda da tanti soci che, nelle società quotate, rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale o la minore percentuale prevista nello statuto (resta invece fissata al decimo del capitale sociale la soglia per richiedere la convocazione dell'assemblea di una società non quotata).

Viene inoltre previsto che i soci titolari di almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea (ovvero entro cinque giorni se si tratta di assemblea convocata per ripianare perdite o per nominare liquidatori), l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella loro domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti.

I soci che richiedono l'integrazione dell'ordine

del giorno devono poi predisporre una relazione sulle materie di cui essi propongono la trattazione.

Almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, la società dà notizia, con le stesse modalità prescritte per la diffusione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, delle integrazioni all'elenco delle materie che l'assemblea dovrà trattare e mette a disposizione del pubblico la relazione presentata dai soci richiedenti.

### **L'assemblea in unica convocazione**

Sulla base dell'esperienza secondo cui le società più grandi già sanno in anticipo se l'assemblea si svolgerà in prima, seconda o ulteriore convocazione, la nuova normativa consente di restringere (nelle sole società quotate) l'adunanza assembleare a una sola convocazione.

Le finalità sono evidenti: da un lato, il perseguimento dell'obiettivo di permettere alla società il risparmio dei costi conseguenti all'allestimento delle convocazioni che si sa benissimo andranno deserte; d'altro lato, l'obiettivo di rendere assolutamente certa, per gli azionisti, la data di svolgimento dell'assemblea, e quindi di non lasciarli fino all'ultimo nel dubbio di quale sarà il giorno in cui l'assemblea si svolgerà effettivamente (e pertanto consentendo loro di organizzarsi meglio, per tempo e con minori costi, diretti e indiretti).

Per raggiungere questa finalità sarà però necessaria un'apposita clausola statutaria per introdurre appunto il principio dell'assemblea in unica convocazione con l'applicazione in essa dei seguenti quorum:

a) se si tratta di *meeting* dei soci in sessione ordinaria, l'assemblea sarà regolarmente costituita «qualunque sia la parte di capitale rappresentata» dai partecipanti (salvo che lo statuto richieda «maggioranza più elevate», ciò che però non è consentito «per l'approvazione del bilancio e per la nomina e la revoca delle cariche sociali») e «delibera a maggioranza assoluta, salvo che lo statuto richieda una maggioranza più elevata»;

b) se si tratta invece di consesso dei soci riunito in sessione straordinaria, l'assemblea sarà regolarmente costituita con la presenza di «almeno un quinto del capitale sociale, salvo che lo statuto richieda una quota di capitale più elevata» e delibererà «con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea».

### **Entrata in vigore**

Il decreto legislativo di recepimento della direttiva



va 2007/36/CE consente un lungo periodo di preparazione alle società destinatarie delle sue norme: infatti, la nuova disciplina (fatta eccezione per le norme inerenti la «società di gestione accentrata», che sono in vigore subito dopo l'ordinario periodo di *vacatio legis* di quindici giorni a decorrere dalla

pubblicazione della legge in Gazzetta Ufficiale), viene resa applicabile «alle assemblee il cui avviso di convocazione sia pubblicato dopo il 31 ottobre 2010». Pertanto, le assemblee di bilancio della primavera 2010 potranno ancora essere svolte con il «vecchio rito».

## LIBRI

Collana **Le Società**

# Banche, Assicurazioni e Gestori di risparmio

**Corporate governance, vigilanza e controlli**

a cura di Marco Prosperetti e Alessandro Colavolpe

Il volume prende in esame, attraverso l'analisi interpretativa delle recenti evoluzioni in ambito normativo e regolamentare, i **soggetti** che, all'interno del mercato finanziario, si occupano della **gestione del risparmio**.

Una volta individuate le linee di tendenza e le problematiche di ordine generale (la **corporate governance** delle banche e delle compagnie di assicurazioni, la **compliance** e l'**informazione**), vengono passati in rassegna gli attori che operano all'interno di questo mercato, concentrando l'attenzione sui profili che assumono rilievo dal punto di vista della **disciplina di vigilanza**.

Ci si sofferma, quindi, sulla disciplina che regola la materia dei **bilanci**, delle **concentrazioni** e della **concorrenza**, delle **crisi** e delle **sanzioni** sia amministrative che penali.

Completa la trattazione l'approfondimento del **trattamento fiscale** dei diversi soggetti coinvolti.

L'obiettivo è quello di dotare gli operatori del settore di un supporto pratico-teorico per la corretta applicazione delle norme e la soluzione di problemi operativi, anche in considerazione degli **obblighi di adeguamento** alle **disposizioni di vigilanza** e di **controllo** previsti per il **2009** per banche e assicurazioni.

L'opera tiene conto di tutte le novità introdotte dal **D.L. n. 155/2008** per la stabilità del sistema creditizio, convertito nella **legge n. 190/2008**, dal **D.L. n. 185/2008**, c.d. "decreto anticrisi" convertito nella **legge n. 2/2009** e dal **Regolamento Isvap 17 febbraio 2009, n. 28**.

*Ipsoa 2009, pagg. 1.632, € 120,00*

**Per informazioni e acquisti**

- **Servizio Informazioni Commerciali**  
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** ([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- <http://shop.wki.it/ipsoa>

