

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Passaggio degli Osii, 2 – 20123 Milano

Tel. +39.02.80.51.133 - +39.02.87.73.07 - Fax +39.02.86.90.111

mail@trevisanlaw.it

www.trevisanlaw.it

Spett.le
Consob Divisione Studi Giuridici
Via G. B. Martini 3
00198 ROMA

Spett.le
Banca d'Italia Servizio Supervisione sui Mercati e sul Sistema dei Pagamenti
Via Nazionale 91
0184 Roma

Via SIPE
Via mail: smp501@bancaditalia

Milano, 29 settembre 2010

Oggetto: Recepimento della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli Azionisti di società quotate - Regolamento Emittenti e al Regolamento recante la Disciplina dei Sistemi di Gestione Accentrata di Liquidazione dei Sistemi di Garanzia e delle relative Società di Gestione.

Con riferimento al documento di consultazione del 5 agosto 2010, avente ad oggetto le modifiche proposte al Regolamento Emittenti ("Regolamento Emittenti") e al Regolamento recante la Disciplina dei Sistemi di Gestione Accentrata di Liquidazione dei Sistemi di Garanzia e delle relative Società di Gestione ("Regolamento post trading"), con la presente, Vi trasmettiamo di seguito le nostre osservazioni.

Le tematiche evidenziate sono prevalentemente focalizzate su questioni di carattere operativo ed elaborate in funzione dell'attività svolta da questo studio legale a favore di investitori istituzionali, specie esteri, per l'esercizio dei diritti amministrativi inerenti partecipazioni azionarie detenute in società quotate alla Borsa Italiana London Stock Exchange Group ("Emittenti Quotate").

Anzitutto va osservato che l'introduzione del c.d. sistema di "record date" per la legittimazione all'intervento ed al voto nelle assemblee delle Emittenti Quotate – cui tale regime si applica (fatte salve le società cooperative) – consentirà di aumentare il potenziale di voto ancora inespresso tra gli investitori istituzionali italiani ed esteri. Permetterà loro, infatti, di esercitare tale diritto senza dover subire penalizzanti e costosi vincoli al trasferimento dei sottostanti strumenti finanziari che erano ancora applicati da alcuni intermediari.

Con il definitivo chiarimento su tale aspetto procedurale, verrà dunque meno il principale ostacolo del nostro sistema giuridico all'esercizio del diritto di voto nelle Emittenti Quotate. Sotto un profilo operativo, infatti, già da un po' di tempo le procedure di implementazione ed esercizio del diritto di voto (anche per delega) si erano evolute e modernizzate, consentendo la fruizione - specie tra gli investitori istituzionali - di processi standard ed automatici con un costo contenuto (basti pensare come già da tempo la legittimazione al voto dell'azionista si realizza attraverso comunicazioni elettroniche tra gli intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata e le Emittenti Quotate e che le istruzioni di voto e le deleghe viaggiano anch'esse su canali di trasmissione elettronica, e talvolta anche certificata).

Si ritiene, inoltre, che gli eventuali cambiamenti saranno gradualmente e che per la prossima campagna assembleare, si assisterà più ad una verifica sugli effettivi riscontri - quanto a volume di voti e numero di votanti - conseguenti all'introduzione del sistema di "record date", piuttosto che ad un vero e proprio stravolgimento di prassi operative e/o di assetti proprietari.

In tali premesse va rimarcato che i proposti regolamenti ci paiono nel complesso fornire una risposta efficace e positiva alle esigenze del nostro sistema finanziario, completando il quadro normativo di riferimento ed apportando miglioramenti, almeno per quanto riguarda la specifica materia della rappresentanza e dell'esercizio del voto per delega, legittimando così quelle procedure e prassi già in parte in vigore.

Differente regime giuridico tra emittenti quotate sul medesimo mercato regolamentato

In via generale tuttavia permane un'anomalia di sistema, laddove per alcune categorie di società quotate si prevede un differente regime normativo rispetto a quello previsto per le Emittenti Quotate di cui ai proposti regolamenti. Ci si riferisce ovviamente alle società cooperative ed alla loro specifica disciplina sulle procedure di voto "capitario". Per quanto si tratti di un gruppo di società importante, sia in termini di capitalizzazione di borsa sia in termini di visibilità nel panorama finanziario italiano, la diversa struttura societaria ha spinto il legislatore a mantenere un regime giuridico differenziato. La contestuale quotazione di tale categoria di emittenti (cooperative) su un mercato regolamentato, al pari di quelle a cui si applica la disciplina della record date, stabilita dalla direttiva europea, ci pare possa creare difformità e confusione tra gli investitori. I regimi e la struttura di governance sono profondamente diversi e talvolta antitetici (si pensi solo alle implicazioni del voto

capitario sulle tematiche legate agli assetti proprietari e alla elezione degli organi sociali).

La mancata verifica - ancorché parziale e graduale - della possibilità di una riforma della disciplina applicabile anche a tale comparto di emittenti, potrebbe essere percepita, specie dagli investitori esteri, come un limite strutturale del nostro sistema finanziario.

Inoltre, tale differenziazione giuridica, sembra aver ingenerato alcuni disallineamenti che, certamente, dovranno essere risolti.

Ci riferiamo ad esempio alla circostanza che in assenza di una scelta esplicita del Legislatore, ed in attuazione delle specifiche deleghe regolamentari attribuite dagli artt. 114, comma 5, e 148, comma 2, del TUF, il nuovo Regolamento Emittenti proposto sembra estendere anche alle società cooperative i nuovi termini previsti in materia per le società di capitali (artt. 144-sexies, commi da 4 a 5, e 144-octies, comma 1, del Regolamento Emittenti), laddove tuttavia, quanto al regime ordinario di convocazione dell'assemblea di approvazione del bilancio, a tale categoria di emittenti si applica l'art. 2366 cod. civ. che, come noto, prevede dei termini per la pubblicazione del suddetto avviso (15 gg prima dell'assemblea) totalmente differenti rispetto a quelli previsti in materia di presentazione delle liste (25 gg).

E', dunque, auspicabile che a livello di normativa primaria vi possa essere un intervento legislativo che, rimodulando le attuali disposizioni di legge, renda omogenei alcuni termini procedurali per tutte le quotate, con particolare riferimento alla convocazione dell'assemblea, alla diffusione delle relative informazioni ai soci e all'esercizio dei diritti connessi alla elezione degli organi sociali.

Disciplina inerente il deposito di liste (di minoranza)

Va invece rimarcato che con l'introduzione del c.d. "voto di lista" per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale il nostro sistema si è dotato di uno strumento tecnico all'avanguardia per l'elezione degli organi sociali che altri sistemi finanziari non hanno ed anzi stanno valutando di introdurre, dato il suo positivo riscontro tra gli operatori istituzionali di mercato sia italiani che esteri.

Sul tema, la disciplina proposta, in linea con il TUF, ha introdotto le modifiche all'art. 144-sexies, comma 4, del Regolamento Emittenti portando il termine per il deposito delle liste presso l'emittente prima della data dell'assemblea da quindici a venticinque giorni e la previsione di una *record date* anche per l'esercizio del diritto di presentazione delle liste.

Sono anche previste delle nuove modalità per attestare la legittimazione al suddetto esercizio, di cui al nuovo comma 4-bis: in tale disposizione si precisa che la titolarità della quota di partecipazione necessaria per la presentazione delle liste può essere attestata anche successivamente al loro deposito, purché almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea e che tale attestazione si sostanzia nell'invio

all'emittente della comunicazione elettronica, secondo quanto previsto dall'articolo X+2 del Regolamento *post-trading*.

Sul punto riteniamo opportuno rilevare che il Regolamento Emittenti non definisce cosa debba intendersi per "deposito" della lista, lasciando dunque alle Emittenti Quotate di regolamentare come meglio ritengano l'adempimento di tale formalità. Potrebbe essere opportuno tuttavia indicare che tale deposito possa essere adempiuto anche tramite "*mezzi di comunicazione a distanza secondo modalità accettate e/o prestabilite dalla Emittenti interessate che consentano l'identificazione del depositante e la conformità della documentazione all'originale*" con ciò migliorando e snellendo ulteriormente le procedure di presentazione delle liste, specie da parte di chi si trovi all'estero.

Sebbene poi sia particolarmente apprezzabile la disposizione che stabilisce come per l'attestazione della titolarità della partecipazione sia previsto l'invio della comunicazione elettronica di cui all'art. X+22 del Regolamento *post-trading* (rendendo pertanto più fruibile per gli azionisti presentatori tale modalità di accreditamento), pur tuttavia giova osservare che il processo è affidato totalmente all'intermediario che si assume la responsabilità finale del "deposito" elettronico di tale attestazione. Al soggetto presentatore non è data alcuna possibilità di utilizzo di sistemi alternativi di accreditamento. Sarebbe dunque opportuno consentire - a scelta del soggetto presentatore - se effettuare tale accreditamento attraverso l'invio di una comunicazione elettronica di cui all'art. X+2 del Regolamento *post-trading*, ovvero attraverso il deposito di una certificazione che per ragioni tecniche e/o legali potrebbe essere in quel contesto il mezzo preferito.

Un'altra annotazione riguarda la previsione di cui all'art. 144sexies, comma 4°, lettera a) del Regolamento Emittenti laddove si fa riferimento all'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta, senza chiarire se questa debba intendersi riferita alle sole azioni del socio il cui possesso verrà attestato ai fini della presentazione della lista, ovvero, più in generale, alla partecipazione complessivamente detenuta dall'azionista nel giorno in cui le liste sono depositate.

Va, infine, rimarcato come non si comprenda la ragione giuridica per cui la disciplina inerente la presentazione delle liste per il consiglio di amministrazione e per il collegio sindacale, per quanto simili sia differenziata, prevedendosi ad esempio solo per il collegio sindacale la dichiarazione di cui all'art. 144-sexies comma 4° lettera b) e non già anche per il consiglio di amministrazione, laddove le finalità di entrambi i processi è la medesima.

Rappresentante designato - Modulo di delega

Sulla figura del rappresentante designato, pur apprezzandosi il carattere innovativo di tale strumento di voto, si ribadisce il rilievo già sollevato in sede di seconda consultazione promossa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro - ovvero sia la possibilità - oggi astrattamente prevista - che tale soggetto non sia indipendente. La previsione che tale soggetto possa, ad esempio, essere scelto tra gli organi sociali dell'Emittente crea problematiche di

correlazione con il regime particolarmente stringente che, viceversa, caratterizza la fattispecie del conflitto di interessi tra delegante e delegato come previsto dall'art. 135-decies del TUF (*"Il conferimento di una delega ad un rappresentante in conflitto di interessi è consentito purché il rappresentante comunichi per iscritto al socio le circostanze da cui deriva tale conflitto e purché vi siano specifiche istruzioni di voto per ciascuna delibera in relazione alla quale il rappresentante dovrà votare per conto del socio. Spetta al rappresentante l'onere della prova di aver comunicato al socio le circostanze che danno luogo al conflitto d'interessi."*). Un rappresentante designato non indipendente sarebbe, infatti, portatore di un interesse potenzialmente in conflitto – quantomeno relativamente ad alcune deliberazioni - con quello dei soci con la conseguenza che, in ragione di ciò, dovrebbe comunicare per iscritto le circostanze da cui derivi tale conflitto ed assicurarsi che tale comunicazione pervenga al soggetto rappresentato (che magari si trova all'estero e ovviamente non comprende la lingua italiana). Non è possibile modificare in sede regolamentare la disciplina primaria ma, certamente, la questione potrebbe essere affrontata forse in sede di eventuale decreto correttivo.

Si osserva, altresì, come, in sede regolamentare, con l'allegato 5A di cui all'art. 133-ter comma 1° Regolamento Emittenti sia stato formulato il contenuto del modulo di delega da conferire al rappresentante designato, ribadendosi al comma 2° del medesimo articolo che solo il rappresentante che non si trovi in conflitto di interessi - previa espressa autorizzazione del soggetto legittimato al voto - possa votare in modo difforme dalle istruzioni ricevute (ancorché poi riesce difficile immaginare che gli azionisti, specie se esteri, possano mai autorizzare una siffatta facoltà).

Nel modulo di delega proposto sembra prevedersi che le istruzioni di voto debbano necessariamente essere contenute nel corpo stesso della delega, senza possibilità di essere, invece, ad essa allegate. Se tale previsione da un lato vuole rendere pienamente riconducibile quell'espressione di voto al relativo mandato conferito, dall'altro tuttavia impedisce - sotto un profilo tecnico – che possa essere assicurata quella confidenzialità e riservatezza alle istruzioni di voto che il rappresentante designato deve garantire. L'art. 135 undecies del TUF prevede, infatti, che il rappresentante designato debba mantenere *"altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo di dovere di riservatezza"*. L'obbligo di riservatezza sulle espressioni di voto sino al momento dell'apertura dello scrutinio, realizza certamente una finalità pienamente condivisibile, atteso proprio il ruolo di neutralità che dovrebbe assumere il rappresentante designato. Essa, peraltro, caratterizza correttamente anche altre procedure di voto (vedasi in tal senso Art. 141 - Esercizio del voto per corrispondenza - ... omissis 3) *Il voto espresso resta segreto fino all'inizio dello scrutinio in assemblea e conserva validità anche per le successive convocazioni della stessa assemblea* 2) *Il presidente dell'organo di controllo è responsabile della custodia e della riservatezza delle schede di voto sino all'inizio dello scrutinio in assemblea."* Vedasi altresì l'Art. 143-ter - Esercizio del voto prima dell'assemblea mediante mezzi elettronici - *La società garantisce la conservazione dei dati relativi ai voti esercitati mediante mezzi elettronici, ivi*

compresa la data di ricezione. ... omissis 4. Il presidente dell'organo di controllo è responsabile della segretezza dei dati relativi ai voti esercitati mediante mezzi elettronici sino all'inizio dello scrutinio in assemblea.)

Tale obbligo è funzionale a prevenire che possa realizzarsi l'acquisizione preventiva e non autorizzata e/o consentita delle espressioni di voto da parte di esponenti il consiglio di amministrazione, ovvero dell'azionariato di influenza dominante e/o di controllo della compagine sociale, che potrebbe indurre gli stessi a cercare di far modificare tali espressioni di voto, ovvero di modificare il contenuto delle deliberazioni, ovvero di rinviare la deliberazione assembleare.

La previsione, dunque, di un modulo di delega che contenga inscindibilmente anche le istruzioni di voto sembra contravvenire a tale precetto. La necessità, infatti, che il rappresentante designato debba sottoporre al preventivo vaglio di verifica e controllo formale i moduli di delega ricevuti ai legali dell'emittente e/o del c.d. ufficio soci, rappresenta uno dei momenti imprescindibili del processo di voto per delega, sia esso istituzionalizzato attraverso il rappresentante designato, sia esso espresso ex art. 2372 c.c. ed ex art. 135 novies TUF . Il controllo preventivo delle deleghe costituisce una prassi costante nell'esercizio del voto per delega, funzionale ad assicurare che il contenuto della stessa risponda ai precetti richiesti dalla legge (ad es. la delega sia conferita solo per quella specifica assemblea ex art. 2372 comma 2° c.c.) il che evidentemente implica che le espressioni di voto saranno parimenti acquisite e conosciute anticipatamente da parte della Emittente. Al fine di evitare ciò, pertanto, si ritiene opportuno suggerire che le istruzioni di voto possano essere anche semplicemente allegate al modulo di delega. In tal caso il rappresentante designato potrà far sottoporre al preventivo vaglio detto modulo, senza tuttavia dover rivelare il contenuto delle istruzioni di voto annesse allo stasso.

Quanto poi alla previsione legislativa e regolamentare circa la facoltà di poter esprimere un voto difforme dalle istruzioni scritte ricevute ex art. 133-ter comma 2° (*"Il rappresentante che non si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi di cui all'articolo 135-decies del Testo unico, ove espressamente autorizzato dal delegante, può esprimere un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni nel caso si verificano circostanze di rilievo ignote all'atto del rilascio della delega che non possono essere comunicate al delegante, tali da far ragionevolmente ritenere che questi, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione"*), in relazione al quale si sono già sopra espresse delle perplessità), si fa presente come non sembri parimenti prevedersi che, in esito a tali votazioni difformi, sia prevista anche una rendicontazione scritta del rappresentante designato agli aventi diritto che gli avessero conferito la delega, nella quale si esplicitino sia (i) le ragioni di tale esercizio difforme della delega, sia (ii) l'attestazione dell'assenza di conflitto di interessi sia (iii) le conseguenze di tali modifica di istruzioni di voto sulla votazione finale e conseguente approvazione della deliberazione.

Sollecitazione di deleghe di voto

Apprezzandosi lo snellimento della disciplina e dei meccanismi di attivazione della procedura di sollecitazione di deleghe di voto (prima sostanzialmente

strutturata in modo tale da impedire ogni effettiva e concreta applicazione), si ritiene opportuno segnalare qualche ulteriore spunto di eventuale modificazione. Ad esempio l'art. 134 comma 9 del Regolamento Emittenti nel prevedere che le spese di tale processo siano a carico del promotore, non specifica in base a quali parametri e sulla base di quali calcoli possano essere computati tali costi, nè in che termini e con quali modalità gli stessi debbano essere corrisposti agli aventi diritto (e ciò indipendentemente da quanto previsto all'art. Art. 133-bis (Ripartizione dei costi) Regolamento Emittenti per cui lo statuto delle società italiane con azioni negoziate nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, qualora preveda la facoltà indicata nell'articolo 83-duodecies, comma 1, del Testo Unico, "disciplina le modalità di esercizio nonché i criteri di ripartizione dei costi fra i soci e la società nel caso in cui la richiesta sia effettuata dai soci ai sensi del comma 3 del medesimo articolo, fermo quanto previsto dal seguente comma 2.").

Posto, infatti, che la sollecitazione coinvolgerebbe certamente più soggetti tra cui i depositari degli strumenti finanziari per i quali è promossa tale procedura, siano essi (i) intermediari, ovvero (ii) aderenti alla gestione accentrata, (iii) la stessa società di gestione accentrata ovvero (iv) l'Emittente, non è dato di conoscere come in funzione della capitalizzazione di borsa, del numero di azionisti, della loro collocazione geografica, del numero degli intermediari coinvolti, possa essere fatta una stima preventiva su tali costi e quali controlli e/o verifiche possano essere fatti dal soggetto promotore sulla contabilizzazione degli stessi e come viceversa questi debba garantire, anche in via preventiva, l'assolvimento di tali oneri finanziari.

Quanto poi alla comunicazione dei dati identificativi dei titolari di strumenti finanziari prevista dall'art. 134 comma 7 lettera b) non è dato di ritenere inequivoca l'assenza di conflitti tra tale disposizione e la disciplina sulla c.d. "privacy", ovvero sulla riservatezza e segretezza dei dati bancari (che trova eccezione certamente quando l'intermediario risponde a richieste di autorità giudiziarie e/o amministrative), disciplina quest'ultima che sembra, ad una prima analisi, mettere in dubbio la possibilità che tali dati siano diffusi a terzi, salvo espressa autorizzazione a riguardo. Un definitivo chiarimento in tal senso, eviterebbe che gli intermediari, ad esempio esteri, si trovino nella condizione di dover sottostare, da una parte ad un obbligo di segretezza e riservatezza dei dati relativi ai conti correnti dei propri depositari e dall'altra agli obblighi di "disclosure" dei nominativi dei titolari di strumenti finanziari per i quali sia stata attivata una sollecitazione di deleghe.

Partecipazione all'assemblea con mezzo elettronici

Si ribadisce quanto già precisato in occasione delle precedenti consultazioni, ovvero che la partecipazione e la votazione all'assemblea, attraverso sistemi elettronici di collegamento a distanza e di invio di voti per corrispondenza e/o elettronici, deve essere considerato quale possibile strumento di supporto dell'esercizio del voto e non di eliminazione del sistema di voto in senso tradizionale, posto che l'assemblea dei soci è anche un evento ed un momento di confronto tra gli azionisti ed il management della Emittente. Riteniamo opportuno anche richiamare quanto affermato dal "Council of Institutional Investors" (trattasi

di un'associazione americana che rappresenta gli interessi dei grandi fondi pensione e degli investitori istituzioni con obiettivi di investimento a lungo termine, i cui associati gestiscono asset per oltre 3.000 miliardi di dollari), nell'ambito dei propri principi generali di "corporate governance 2009". Tale associazione di fondi pensione ed investitori c.d. "long term" ha voluto ribadire che l'utilizzo di procedure di voto a distanza deve essere inteso come strumento di supporto e non già alternativo a quello della c.d. votazione con un metodo tradizionale (anche per delega) del socio alle assemblee all'uopo convocate (omissis 4.7 "Companies should hold shareholders meetings by remote communication (so called electronic or Cyber meetings) only as a supplement to traditional in-person shareholders meetings, nota as a substitute" 4.8 "All directors should attend the annual shareholders' meeting and be available, when requested by the chair, to respond directly to oral or written questions from shareholders ").The Council of Institutional Investors - Corporate Governance Policies – Section 4 Shareholders Meetings pag. 8).

Quanto poi alle specifiche disposizioni contenute in tale sezione, si ritiene opportuno osservare come mentre viene consentito ai sensi dell'art. Art. 143-bis Regolamento Emittenti l'esercizio del diritto di voto prima dell'assemblea o durante il suo svolgimento, l'art. art. 143-ter comma 2° del medesimo Regolamento prevede che l'eventuale revoca del voto possa essere effettuata con le stesse modalità con le quali il voto è stato esercitato "entro il giorno precedente l'assemblea". Da una parte dunque si facoltizza la possibilità di votare in via elettronica anche durante i lavori assembleari e dall'altra si impedisce la revoca dei voti già conferiti (e dunque la loro modifica) salvo ciò non intervenga almeno il giorno precedente l'assemblea. L'uniformare tali termini sarebbe dunque auspicabile.

Comunicazione certificazioni e segnalazioni – Regolamento post trading

Il carattere innovativo e propulsivo del Regolamento post trading si rileva anzitutto dall'ulteriore semplificazione dei processi di legittimazione non solo al voto, ma anche all'esercizio di altri diritti sociali. Ci si riferisce alla previsione di assimilare l'invio della comunicazione elettronica - prevista per la partecipazione in assemblea - anche per l'esercizio di alcuni specifici diritti sociali, precisamente quelli previsti dall'art. 2437 c.c. (diritto di recesso) e dagli artt. 126-bis (integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea), 147-ter e 148 del TUF (presentazione di liste di minoranza per la nomina dei membri degli organi di amministrazione e controllo) eliminandosi dunque il rilascio della certificazione cartacea (Circa la problematica per la presentazione di liste di minoranza dell'alternatività tra il rilascio della certificazione cartacea e la comunicazione elettronica si fa rinvio a quanto già sopra detto).

In tali premesse riteniamo tuttavia possano essere apportate alcune modifiche e/o riportati alcuni chiarimenti interpretativi su disposizioni di detto Regolamento che sembrano contravvenire addirittura allo spirito della direttiva europea.

Ci si riferisce in primo luogo alla previsione contenuta nell'art Art. X+2 Comunicazioni per l'esercizio di alcuni diritti, che, al comma 2°, prevedrebbe l'obbligo dell'intermediario di rendere "indisponibili le azioni oggetto di

comunicazione solo nei casi, e per il tempo, in cui ciò sia necessario al fine dell'esercizio del diritto". Tale previsione sembrerebbe legittimare la possibilità di apporre un vincolo sui titoli azionari depositati sul conto anche per esercizio del diritto di voto, nonostante l'introduzione della c.d. "record date" abbia voluto proprio eliminare tale facoltà. Consci che nelle intenzioni del legislatore la finalità di tale previsione normativa fosse diversa è comunque evidente che o una sua eliminazione o una sua riformulazione sia opportuna, onde evitare che, interpretazioni formalistiche e/o restrittive del dettato disciplinare, possano legittimare nuovamente prassi che sono state definitivamente cancellate dalla disciplina primaria.

Parimenti la previsione di cui all'art. Art. X+1(vigente: 23) Comunicazioni per il diritto di intervento in assemblea nella quale è contenuta la previsione che per "l'intervento e l'esercizio del voto nelle assemblee delle società indicate nell'articolo 83-sexies, comma 2, del TUF, il termine ultimo per presentare la richiesta di comunicazione corrisponde al giorno di mercato aperto successivo a quello in cui si determina la legittimazione per l'intervento in assemblea e per l'esercizio del voto (record date), ai sensi del medesimo comma" sembra introdurre un termine ulteriore in aperto contrasto con l'art. 7 della direttiva 2007/36/CE sulla cui base sono state introdotte le modifiche al TUF. Tale disposizione stabilisce che la prova della qualità di azionista possa essere soggetta solo ai requisiti necessari per assicurare l'identificazione degli azionisti e solo nella misura in cui detti requisiti siano proporzionati al raggiungimento di tale obiettivo. La procedura e gli adempimenti per la legittimazione al voto non possono essere dunque soggetti a formalità o termini che non siano strettamente giustificabili dalle suddette finalità.

A riguardo peraltro lo stesso TUF all'art. Art. 83-sexies (Diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto) comma 4 ha previsto quanto al termine di invio delle comunicazioni elettroniche per l'esercizio del voto che queste debbano pervenire all'emittente "entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione ovvero il diverso termine stabilito dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia con regolamento, oppure entro il successivo termine stabilito nello statuto delle società indicate nel comma 3." prevedendo altresì che "Resta ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora le comunicazioni siano pervenute all'emittente oltre i termini indicati nel presente comma, purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione." Tale ultima disposizione è stata motivata proprio adducendo che, in virtù della sopra richiamata disposizione contenuta nella direttiva, non poteva essere previsto un termine finale di invio delle comunicazioni che non fosse quello dell'inizio dei lavori assembleari. Pur dissentendo con tale restrittiva interpretazione (atteso che forse il prevedere almeno un giorno lavorativo antecedente la data dell'assemblea non si sarebbe posta quale violazione della disciplina europea), in ogni caso appare certamente plausibile che una previsione siffatta - di sei giorni di mercato aperto prima della data dell'assemblea - come termine ultimo - si noti bene - per richiedere l'emissione della comunicazione elettronica, non sia conforme né al TUF né alla sopra richiamata direttiva. La disposizione è inoltre formulata in modo tale da non consentire di comprendere se per "richiesta" si debba intendere quella dell'avente diritto all'intermediario, sia esso aderente o meno alla gestione accentrata, ovvero

quella da parte di questo (es depositario estero) al soggetto aderente il sistema di gestione accentrata.

Si riterrebbe pertanto opportuno che tale disposizione fosse riproposta prevedendo che le istruzioni all'intermediario aderente il sistema di gestione accentrata debbano intervenire entro un termine (in ipotesi) di tre giorni e comunque al più tardi nel termine che consenta all'intermediario aderente di poterle elaborare e trasmettere all'emittente nel rispetto, per l'appunto, dell'Art. 83-sexies sexies comma 4° del TUF.

Parimenti si ritiene che debba essere modificata la previsione di cui all'art X, comma 4° del Regolamento post trading che contempla le ipotesi in cui la comunicazione elettronica possa essere effettuata a favore di un soggetto diverso dal titolare del conto. Tale disposizione sembra richiamare solamente le ipotesi di cui ai successivi commi 5,6,7 dello stesso articolo e non già anche l'art. Art. X+5 (Invio delle comunicazioni e delle segnalazioni) comma 1 del Regolamento stesso, secondo cui le comunicazioni, previste dagli articoli [X+1 e X+2], sono inviate all'emittente dall'intermediario partecipante ad un sistema di gestione accentrata, conformemente alle proprie scritture contabili, anche sulla base delle indicazioni ricevute dagli altri intermediari sui conti dei quali sono registrati gli strumenti finanziari oggetto delle comunicazioni o delle segnalazioni. Senza tale richiamo non si potrebbe legittimare al voto l'avente diritto che detenga gli strumenti finanziari attraverso un altro intermediario (es estero) non aderente al sistema di gestione accentrata.

Quanto poi all'art. X + 4 del Regolamento post trading ("Fermo restando quanto stabilito dall'articolo 83-novies del TUF, gli intermediari indicano in ogni caso agli emittenti i nominativi dei titolari degli strumenti finanziari immessi nella gestione accentrata se diversi dai richiedenti le certificazioni o le comunicazioni") nonché all' art. X+6 [vigente: 18] "Segnalazioni delle società di gestione accentrata agli emittenti": 1. Le società di gestione accentrata segnalano agli emittenti, ai sensi dell'articolo 89 del TUF, le specifiche numeriche degli strumenti finanziari nominativi non dematerializzati ad esse girati; comunicano altresì le specifiche numeriche degli strumenti finanziari nominativi non dematerializzati messi a disposizione per ritiri tramite intermediario.") si richiama quanto sopra già espresso in ordine all'assenza di un chiarimento, a livello legislativo, di tale disposizione con quelle previste in tema di privacy.

Quanto poi all'art. Art. X+7 del Regolamento post trading "Annotazioni e aggiornamento del libro soci degli emittenti ("1. 5. Sulla base delle segnalazioni effettuate dagli intermediari ai sensi dell'articolo X+5 gli emittenti mantengono, nell'ambito del libro dei soci, apposita evidenza dei nominativi dei titolari degli strumenti finanziari per i quali è stata rilasciata la certificazione o effettuata la comunicazione, ai sensi degli articoli X+1 e X+2, di coloro ai quali sono stati pagati i dividendi o che hanno esercitato la facoltà di acquisto e i diritti di opzione, di assegnazione e di conversione, specificando le relative quantità degli strumenti finanziari"), si fa presente l'opportunità che sia prevista una registrazione che consenta di poter verificare anche le date di aggiornamento dei nominativi inseriti ed evitare dunque che un gran numero di iscrizioni trascorse mai cancellate sul libro

soci renda del tutto vana la possibilità di acquisire nominativi aggiornati della compagine sociale e distinti da quelli meno aggiornati.

Un ultimo cenno merita quanto previsto all'art. X del Regolamento post trading "Richiesta di comunicazione o di certificazione" lettera e) laddove si prevede che il richiedente debba indicare un termine di "efficacia della certificazione". Talvolta tuttavia risulta opportuno indicare che la stessa possa essere efficace semplicemente "fino a revoca". Ci si riferisce in particolare a quelle certificazioni la cui efficacia debba perdurare nel tempo e dipenda dal verificarsi di circostanze e fatti non prevedibili al momento del rilascio, quale ad esempio la certificazione valevole per promuovere un'impugnativa di deliberazione assembleare presso il competente Tribunale. Sarebbe dunque opportuno prevedere che la stessa possa anche essere emessa per l'appunto con la formula "sino a revoca", posto che peraltro l'art. X+3 del Regolamento post trading "Certificazioni per l'esercizio di altri diritti", prevede che chi, avendo ottenuto la certificazione, intende trasferire i propri diritti o, se applicabile, chiede la consegna degli strumenti finanziari corrispondenti, debba prima restituire la certificazione all'intermediario che l'ha rilasciata, salvo che la stessa non sia più idonea a produrre effetti.

Restando a completa disposizione, si porgono distinti saluti

Avv. Dario Trevisan

