

43, Via XXIV Maggio, 00187 Rome  
2, Via Verdi, 20121 Milan  
25, Upper Brook Street, London W1K 7QD  
Solow Bldg., 9 West 57<sup>th</sup> Street, 26<sup>th</sup> Floor, New York 10019

Spettabile  
Ministero dell'Economia e delle Finanze  
Dipartimento del Tesoro  
Ufficio VI – Direzione IV  
Via XX Settembre, 97  
00187 - Roma

*c.a. Dott.ssa Elena Comparato*

Trasmessa via mail: [dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it](mailto:dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it)

Roma, 18 settembre 2009

**Oggetto: Attuazione della Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate – Il consultazione**

Nel rispondere all'invito da parte di codesto spettabile Ministero a formulare commenti in relazione al documento di consultazione per l'attuazione della Direttiva relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti, Sodali vuole cogliere l'opportunità di evidenziare come la procedura scelta dal Ministero, ovvero la scelta di tener conto delle osservazioni e/o suggerimenti da parte delle principali associazioni di categoria del mercato, di società nonché di altri esperti del settore, sia allineata alle best practices adottate da altri mercati europei in questo fondamentale processo di recepimento della direttiva in oggetto.

Le suddette osservazioni saranno prevalentemente attinenti all'esperienza maturata da Sodali quale consulente per società quotate europee in relazione alla gestione delle relazioni con gli investitori istituzionali in occasione di assemblee degli azionisti ed operazioni di natura straordinaria. Alla radice della suddetta attività consulenziale risiede un costante e consolidato canale di comunicazione che Sodali intrattiene con la comunità finanziaria internazionale nella sua più ampia accezione, dagli investitori alle banche depositarie internazionali (c.d. global custodian), dalle clearing houses agli intermediari locali, dai proxy advisors alle piattaforme di voto elettronico fino a tutte le organizzazioni e/o associazioni specializzate nella corporate governance. Altresì l'allineamento degli interessi delle società quotate e dei loro azionisti sarà spunto per le nostre osservazioni insieme alla

volontà di allineare sempre più la normativa italiana alle best practices internazionali non trascurando le peculiarità del nostro sistema legislativo e finanziario.

Di seguito, le nostre osservazioni ai quesiti posti nel documento di consultazione pubblicato il 24 luglio 2009 con l'auspicio di un contributo concreto.

### **1) Ambito di applicazione.**

Rispetto alla scelta di non applicare le disposizioni in oggetto alle società cooperative, condividiamo in linea generale tale impostazione. Riteniamo altresì utile evidenziare come l'attuale sistema del "voto capitario" presente in alcuni statuti di società emittenti italiane a forma cooperativa si ripercuota negativamente sull'appetibilità finanziaria delle stesse verso la comunità finanziaria internazionale. Sebbene l'esclusione dell'applicazione della riforma prospettata sia in linea con le indicazioni della direttiva, riteniamo nondimeno importante auspicare una riforma dell'intero apparato legislativo in questione al fine di trovare un corretto equilibrio tra il radicato e fondamentale spirito cooperativo e le esigenze di trasparenza ed equità che la globalizzazione finanziaria richiede al fine di garantire un più efficiente costo di raccolta del capitale.

### **2) La Convocazione e l'informativa assembleare.**

#### *A) Termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione.*

In relazione al mantenimento del termine di 30 giorni precedenti l'assemblea per la pubblicazione dell'avviso di convocazione e la previsione di un termine inferiore, 14 o 21 giorni a seconda delle differenti fattispecie identificate, riteniamo tali disposizioni in linea con le necessità da parte della comunità finanziaria di avere un lasso di tempo necessario (che quindi tenga conto della prassi per cui il processo di voto degli investitori internazionali varia da circa 20 giorni a 10 giorni) per venire in possesso della documentazione, svolgere le dovute analisi e poter esprimere un voto consapevole.

In relazione alla previsione, nel caso l'assemblea sia chiamata a deliberare la nomina del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale, di un termine maggiore, ovvero 40 giorni, per la pubblicazione dell'avviso di convocazione nonché il termine di 21 giorni per la presentazione delle rispettive liste, riteniamo che queste disposizioni siano un passo estremamente importante per rendere lo strumento del voto di lista uno strumento efficiente ed efficace che lo rende all'avanguardia nel panorama delle principali piazze finanziari europee e mondiali.

La tempistica prevista dall'attuale normativa, sicuramente non allineata alle best practices internazionali per quanto attiene alla conoscenza delle liste e della loro composizione, può essere considerato uno degli ostacoli verso l'utilizzo di tale strumento insieme al sistema di qualificazione del possesso dei titoli che ancora oggi può definirsi equiparato al "blocco dei titoli". Il superamento di entrambi i suddetti "ostacoli" potrà sicuramente agevolare la partecipazione degli investitori istituzionali, internazionali ed anche domestici, rendendo il voto di lista una garanzia di "democrazia" nel rapporto tra le società emittenti e i loro azionisti.

La recente discesa dei corsi di borsa e la connessa riduzione delle capitalizzazioni di borsa delle società emittenti ha ovviamente determinato una riclassificazione delle società quotate all'interno della struttura delle soglie previste. Riteniamo, quindi, auspicabile che l'attuale sistema di determinazione delle soglie di possesso necessarie per la legittimazione alla presentazione delle liste, basato esclusivamente sulla capitalizzazione di borsa della società emittente, possa essere oggetto di ulteriori riflessioni ed approfondimenti e, se del caso, una revisione del sistema stesso.

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

In relazione alle previsioni sul contenuto e modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione, evidenziamo la necessità di prevedere, se del caso anche per via regolamentare, l'obbligo per le società emittenti di pubblicare una traduzione in forma libera in inglese dell'avviso garantendo così una più efficiente diffusione dell'informativa societaria anche nei confronti della comunità finanziaria internazionale. Tale suggerimento si intende ovviamente esteso a qualsiasi documento inerente l'assemblea degli azionisti e le delibere su cui i soci saranno chiamati a decidere.

In merito alle altre attuali forme di pubblicazione, riteniamo che la Gazzetta Ufficiale per società quotate in mercati regolamentati possa considerarsi una forma di comunicazione desueta e che l'obbligo dell'utilizzo dei quotidiani sia per certi versi oneroso.

La pubblicazione sul sito della società emittente dell'avviso di convocazione riteniamo sia un requisito minimale che dovrebbe essere eventualmente affiancato da un obbligatorio sistema accentrato che raccolga tutti gli avvisi di convocazione (ad esempio quello della società di gestione del mercato) e prevedere la facoltà, e non l'obbligo, per le società emittenti, intenzionate ad avere una più estesa copertura informativa, la scelta di utilizzare la pubblicazione sui quotidiani.

Ancora non riteniamo auspicabile forme semplificate di pubblicazione in presenza di determinate fattispecie quali quelle previste dall'art. 104 del TUF.

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

In relazione al termine di 21 giorni per la pubblicazione della Relazione dei sindaci e del deposito del bilancio, riteniamo che questa tempistica si allinei alle best practices internazionali e possa quindi garantire anche agli investitori internazionali una tempistica in grado di permettere una consapevole decisione in merito all'approvazione degli stessi documenti. Consapevoli che tale previsione possa in qualche maniera determinare delle difficoltà operative a carico della società emittenti, evidenziamo che già da tempo non poche società abbiano già adottato la prassi di anticipare la pubblicazione di tali documenti cercando di venire incontro alle esigenze della comunità finanziaria internazionale. Riteniamo, inoltre, che tale onere a carico delle società emittenti sia comunque più che controbilanciato dall'allineamento alle esigenze della sempre più importante componente internazionale degli azionisti.

Sempre con riferimento alle necessità informative da parte della comunità finanziaria internazionale, riteniamo che la previsione, quantomeno per categorie di società emittenti magari inclusi in determinati indici, della predisposizione della documentazione sottoforma di traduzione libera in lingua inglese debba essere prevista e non solo raccomandata.

In relazione alla pubblicazione della documentazione assembleare (non attinente al processo di nomina per lista) in caso di assemblee chiamate a deliberare anche sulle proposte per la nomina dei membri del CdA o sindaci, riteniamo che l'attuale previsione non chiarisca se tale documentazione debba rispettare il termine della convocazione (40 giorni) ex art. 147ter, o i termini di 21 o 30 giorni ex art. 158bis e 154ter. Appare ragionevole che tale documentazione, proprio perché non attinente strettamente alla delibera della nomina del CdA / sindaci, debba essere pubblicata secondo la normativa generale.

In merito alla messa a disposizione sul sito internet del modulo di voto per corrispondenza non si ravvisa alcuna criticità. Si suggerisce tuttavia che venga definito per via regolamentare un formato standard del modulo, non solo per gli aspetti sostanziali ma anche per quelli più formali, evitando che la sua definizione spetti alla società emittente.

### **3) Integrazione dell'ordine del giorno.**

In relazione alla tempistica ed alla documentazione relativa alla facoltà dell'azionista di integrare l'ordine del giorno assembleare, riteniamo le disposizioni proposte in generale allineate alle best practices internazionali ed in grado di garantire una adeguata informazione agli azionisti della società emittente.

Anche in questo caso, come al precedente punto 2A), auspichiamo che il previsto sistema di determinazione delle soglie di possesso necessarie per la legittimazione all'integrazione dell'ordine del giorno, pari al quarantesimo (2.5%) del capitale sociale della società emittente, possa essere oggetto di ulteriori riflessioni ed approfondimenti.

Infine non ci sembra esista un sistema di valutazione della rilevanza / congruità rispetto alla potestà decisionale dell'assemblea degli azionisti della delibera da integrare nell'ordine del giorno che potrebbe essere rimessa alle autorità di controllo competenti.

### **4) Legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto**

#### *A) Record date*

In relazione all'applicazione del sistema di "record date" quale legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio di voto, riteniamo che tale disposizione permetterà finalmente al processo di voto italiano di uniformarsi alle best practices in uso nelle principali piazze finanziarie internazionali.

Rispetto alla scelta di 5 giorni quale data di registrazione ed alla previsione di giornata contabile di mercato aperto quale termine di riferimento, non ravvisiamo alcuna criticità salvo la ragionevole necessità che le società emittenti diano un adeguato risalto a tali termini negli avvisi di convocazione, soprattutto nella prossima campagna assembleare 2010.

Riteniamo inoltre opportuno prevedere che alla società emittente non sia consentito di subordinare in alcun modo la partecipazione assembleare ad altro contrassegno di legittimazione come peraltro auspicato dalla stessa direttiva. La prassi attuale prevede che al fine di agevolare e rendere più rapido l'ingresso in assemblea e l'espletamento delle formalità necessarie, le società richiedano l'esibizione della copia di comunicazione; riteniamo che tale prassi sia ragionevole unitamente ad una previsione inderogabile che qualsiasi copia cartacea e/o elettronica delle comunicazioni o estratto della lista degli azionisti legittimati sia richiesta a titolo di legittimazione all'intervento in assemblea.

In relazione all'adozione del sistema del record date, riteniamo auspicabile prevedere che qualsiasi azionista, detentore delle azioni alla data del record date ancorché non abbia espresso la volontà di partecipare in assemblea alla data del record date, possa senza alcuna restrizione essere legittimato a partecipare in assemblea ed esprimere il proprio voto fino al termine di chiusura dei lavori assembleari. A titolo di maggiore chiarezza, l'azionista che non avesse comunicato all'intermediario l'intenzione di partecipare, dovrebbe avere il diritto di poterlo esercitare fino al giorno stesso dell'assemblea. Tale facoltà dovrà ovviamente allinearsi con le necessità operative degli intermediari connesse alla regolamentazione della alla tempistica di comunicazione degli aventi diritto da parte degli stessi alla società emittente.

Ancora più auspicabile è la previsione che anche la legittimazione da parte degli azionisti alla presentazione di una lista per il consiglio di amministrazione e/o collegio sindacale sia rimessa al medesimo criterio della record date, in questo caso tuttavia fissato al 30esimo giorno precedente l'assemblea, eliminando una delle attuali barriere all'esercizio del voto da parte degli investitori istituzionali domestici ed internazionali.

In merito alla previsione in capo agli intermediari di fornire la comunicazione di tutti i legittimati all'intervento alla data del record salvo quelli che non abbiano espresso una volontà contraria in tal senso, riteniamo che tale sorta di "shareholder identification" sia ragionevole e permetta in linea generale alla società emittente di avere una maggiore consapevolezza della propria compagine azionaria. Tale tema sarà affrontato in maniera più approfondita di seguito.

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

In relazione alla possibilità che, qualora lo statuto lo preveda espressamente, le assemblee ordinarie e/o straordinarie di società emittenti si possano tenere in una unica convocazione, riteniamo che sia una facoltà ragionevole. In tal senso, si potrebbero manifestare benefici sia economici, dovuti al non dover sopportare le spese per la tenuta ad esempio di tre convocazioni per un'assemblea straordinaria (costi di logistica e costi del personale coinvolti a tutti i livelli per due convocazioni usualmente deserte), sia di semplicità nei confronti degli investitori.

In relazione al diritto di impugnativa e di recesso dell'azionista, riteniamo che tale diritto non debba essere in alcun modo legato al record date e quindi alla legittimazione all'intervento all'assemblea. L'azionista che acquista le azioni successivamente alla data del record date, ne acquista tutti i diritti salvo quello di poter partecipare all'assemblea legata a quel record date. Per tal ragione, riteniamo che benché impossibilitato a prender parte alla delibera assembleare non debba tuttavia perdere il diritto di impugnazione e/o di recesso la stessa delibera.

*C) Riordino della disciplina della gestione accentrata e della materializzazione.*

Non si hanno rilievi al riguardo.

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

In relazione alla facoltà per la società emittente di conoscere i propri azionisti attraverso la consultazione del libro soci, riteniamo che tale aspetto non possa non prescindere da una attenta ed approfondita analisi che porti ad una riforma del sistema della gestione accentrata e della funzione degli intermediari.

Tenendo in considerazione le principali piazze finanziarie, due sono i sistemi maggiormente utilizzati: i) la previsione di un organismo istituzionale che faccia da "Registry" globale per tutte le società emittenti (Francia, Spagna e paesi nordici) detenendo per conto degli azionisti i titoli e ii) l'esistenza di società che svolgono il ruolo di Registry singolarmente per ogni società emittente. In entrambi i casi la lista dei nominativi degli azionisti è aggiornata in tempo reale e quindi garantisce una piena intellegibilità della compagine azionaria da parte della società emittente attraverso l'acquisto delle liste nel primo caso e attraverso il rapporto di collaborazione privata instaurato con il Registry nel secondo. Al contrario, il sistema di gestione accentrata e dematerializzazione italiano basato su una moltitudine di istituti finanziari che detengono i titoli per conti dei clienti e poi riconciliano a livello di monte Titoli non può in alcun modo poter fornire una fotografia in tempo reale della compagine azionaria di una società emittente.

Oggi il libro soci di una società emittente rimane uno strumento non in grado di dare una fotografia "on time" della compagine azionaria perché i) l'aggiornamento viene effettuato solo in alcune occasioni durante l'anno (partecipazione in assemblea, pagamento dividendi, etc..), ii) è soggetto a stratificazioni temporali dovute a registrazioni in tempi diversi di azionisti diversi e non ultimo iii) , l'aggiornamento è rimesso alla tempistica della trasmissione dei dati dall'intermediario alla società emittente.

Una riforma del nostro sistema verso uno dei due menzionati metodi, sebbene auspicabile, ci sembra attualmente di difficile implementazione anche per le profonde mutazioni che sarebbero necessarie nel sistema dell'intermediazione finanziaria. Anche l'ipotesi di prevedere un sistema alternativo di conoscenza dei nominativi dei soci attraverso una richiesta diretta da parte della società emittente ci sembra non percorribile per due ragioni, la prima in relazione ai costi che la società dovrebbe sostenere per rimborsare gli intermediari dell'operatività necessaria alla comunicazione dei dati

richiesti e la seconda perché non eviterebbe l'annosa questione della riconoscibilità del "beneficial owners".

Nonostante la necessità che una siffatta riforma sia oggetto di attente riflessioni nel prossimo futuro, riteniamo tuttavia che la previsione in capo agli intermediari di fornire la comunicazione di tutti i legittimati all'intervento alla data del record salvo quelli che non abbiano espresso una volontà contraria in tal senso, sia ragionevole e permetta in linea generale alla società emittente di avere una maggiore consapevolezza della propria compagine azionaria. Di seguito alcune riflessioni su temi più specificatamente operativi connessi alle comunicazioni dei legittimati ex record date:

Supponendo che ogni intermediario invii una lista di azionisti detentori dei titoli alla data del record date, sarà tuttavia necessario prevedere una codifica distinta per ogni azionista, presente al record date e/o intenzionato a partecipare in assemblea, al fine di permettere alla società emittente di efficientemente discernere le richieste di partecipazione dalla totalità degli azionisti. Tale previsione permetterebbe inoltre alla società emittente di poter fornire a qualsiasi azionista, e solo a questi, la lista degli azionisti intenzionati a partecipare in assemblea prima della tenuta assembleare.

Riteniamo auspicabile una revisione ed implementazione delle varie fattispecie che determinano l'iscrizione dell'azionista nel libro soci permettendo alla società emittente di disporre di uno strumento di intelligibilità dei propri azionisti efficiente e non solo connesso all'unicità all'evento assembleare.

Riteniamo poi che il meccanismo di identificazione ex record date non debba essere rimesso alla volontà statutaria bensì previsto come norma primaria.

In relazione al dibattito sulla riconoscibilità dell'investitore finale o "beneficial owners" riteniamo che ancora oggi sia a livello di esperti del settore che di Comunità Europea non si sia trovata una soluzione che garantisca efficientemente ed efficacemente tale diritto per la società emittente. Riteniamo tuttavia utile evidenziare che il nostro sistema di identificazione dell'azionista, benché non in tempo reale, sia più dettagliato rispetto ad alcune principali piazze finanziarie europee quali ad esempio la Francia e la Spagna dove gli azionisti internazionali vengono identificati solo a livello di "nominees" e non a livello di "beneficial owners" come nel libro soci italiano.

In relazione all'esecuzione da parte degli intermediari degli obblighi di comunicazioni vogliamo porre l'attenzione sulla necessità di prevedere dei termini di comunicazione rigidi che se non rispettati diano luogo a sanzioni. Lo stesso dicasi per l'aggiornamento delle scritture del libro soci in capo alla società emittente entro i 30 giorni successivi all'assemblea.

#### **5) Diritto di porre domande**

In relazione alla facoltà concessa agli azionisti di porre domande anche prima dell'assemblea, riteniamo ragionevole la scelta di rimetterla ad una previsione statutaria e l'architettura dispositiva in merito alla risposta che la società emittente è tenuta a dare.

Il diritto del socio di porre domande è legato alla sua legittimazione quale azionista e quindi ne risulterebbe che tale facoltà possa essere rimessa pre - record date, attraverso la richiesta dello stesso socio di un attestato di titolarità delle azioni possedute, o post - record date attraverso la lista dei soci che dovrà essere fornita dallo stesso intermediario alla società emittente. In entrambi i casi il socio intenzionato a porre domande dovrà trasmettere alla società emittente la domanda da porre corredata dell'attestato di socio. In tal senso, si auspica una maggiore chiarezza procedurale, anche per via regolamentare.

## **6) Partecipazione e voto distanza**

### *A) Voto per corrispondenza*

Tra tutti gli strumenti di esercizio del voto quello che forse più potrebbe accostare la componente degli azionisti individuali o retail al momento assembleare è proprio il voto per corrispondenza. Purtroppo a causa di una complicata procedura di voto legata prima alla certificazione ed attualmente alla comunicazione da parte degli intermediari, tale strumento non ha ancora permesso di superare l'endemica apatia della componente retail e spiccare il volo come peraltro già avviene in molti paesi europei. Il passaggio ad un sistema di legittimazione al voto basato sul record date potrebbe in tal senso essere un forte incentivo per le società emittenti a volgere più attenzione verso tale strumento e così sensibilizzare, e facilitare allo stesso tempo, una partecipazione del retail all'assemblea.

In tale ambito, riteniamo che la limitazione all'uso del voto per corrispondenza rimessa ad una diversa previsione statutaria possa per certi versi essere contrario allo spirito di facilitare l'esercizio del voto in assemblea agli azionisti. Auspichiamo, in tal senso, che tutte le società emittenti debbano garantire l'esercizio di tale diritto senza limitazioni e ne siano promotori verso la loro componente azionaria retail.

Sebbene si ritenga egualmente positivo una incentivazione del voto elettronico quale strumento di facilitazione alla partecipazione in assemblea, evidenziamo che tale previsione potrebbe assumere la veste di una facoltà rimessa alla società emittente e quindi soggetta a previsione statutaria. Ciò in relazione alla diversità in termini di strutture e risorse che le società emittenti ad alta capitalizzazione possiedono rispetto a quelle a bassa capitalizzazione o ridotto numero di azionisti.

### *B) Conferimento di deleghe*

In relazione alla rappresentanza assembleare, riteniamo che la previsione di differenti fattispecie di rappresentanza sia ragionevole e persegua l'obiettivo della direttiva stessa di estendere, e facilitare al tempo stesso, l'esercizio del voto per delega da parte degli azionisti. Riteniamo tuttavia che vi siano degli aspetti che ancora oggi necessitano di approfondimenti e/o chiarimenti quali i seguenti:

1. La limitazione della delega per ogni singola assemblea, sebbene prevista per le varie convocazione della stessa, non faciliterebbe l'espressione del diritto di voto da parte dei fondi comuni domestici ed internazionali per conto degli azionisti legittimati. Si auspica, in tal senso, di eliminare tale divieto, contenuto nell'art. 2372, comma 2, cod. civ. quanto meno per tale fattispecie. In tal senso, tenendo conto del combinato disposto dell'eliminazione del

limite delle duecento deleghe per rappresentante, evidenziamo che tale situazione permetterebbe in linea generale alle società che esercitano la custodia e l'amministrazione dei dossier titoli di svolgere una attività di raccolta delega senza rientrare nella fattispecie della sollecitazione di deleghe (attraverso la richiesta in sede di apertura dossier titoli di una delega alla partecipazione assembleare ed al voto). Riteniamo, quindi, auspicabile, qualora si dovesse optare per una delega valida anche per più assemblee, un approfondimento del tema ed eventualmente un limite per tali soggetti nello svolgimento di tale attività senza rientrare nella normativa della sollecitazione di deleghe.

2. La previsione di un rappresentante indipendente che possa essere portatore di deleghe è sicuramente auspicabile. Riteniamo, tuttavia, che tale strumento potrà facilitare la partecipazione assembleare e l'esercizio del voto soprattutto da parte degli azionisti individuali e retail mentre invece la componente degli azionisti istituzionali continuerebbe ad usufruire della attuali forme di rappresentanza che forniscono usualmente anche una positiva attività consulenziale necessaria per l'esercizio di un voto consapevole.
3. In relazione agli obblighi dei rappresentanti, esiste una architettura di limiti e facoltà che riteniamo essere non omogenea come dimostrato dal fatto che i) l'amministratore della società emittente che convoca l'assemblea che, come previsto dall'art. 135ter abbia comunicato ai soci la circostanza di conflitto di interesse in cui ritrova, potrà votare solo se riceverà istruzioni di voto per tutte le delibere su cui il socio è chiamato a votare; ii) il rappresentante indipendente designato dalla società, ex art. 135quater, potrà invece votare su tutte o parte delle delibere su cui il socio è chiamato a votare; iii) infine nella sollecitazione di voto, si prevede, ex art. 142, che il rappresentante è tenuto a votare per tutte le delibere assembleari anche se le istruzioni di voto, ricevute durante l'attività di sollecitazione, non includano tutte le delibere assembleari ma solo quelle oggetto della stessa sollecitazione. Tale disomogeneità nelle facoltà di voto da parte del rappresentante non ci sembra garantire l'auspicata facilitazione di voto promossa dalla direttiva e nell'ultima fattispecie, ovvero la iii), addirittura preveda una sorta di "discretionary vote" da parte del rappresentante senza specifiche istruzioni del delegante.

In relazione alle fattispecie di conflitto di interessi ex art. 135ter riteniamo auspicabile che vengano incluse tutte le situazioni in cui il rappresentante detenga qualsiasi forma di collaborazione e/o consulenza con la società emittente, gli azionisti di controllo e membri degli organi sociali che in qualsiasi maniera possano minare la neutralità nell'esercizio del voto per conto dei suoi deleganti.

In relazione all'obbligo del mantenimento del segreto sul numero delle deleghe ricevute e sulle istruzioni di voto da parte del rappresentante indipendente fino al momento dello scrutinio, art. 135quater, comma 4, riteniamo auspicabile un approfondimento delle possibili ricadute che una tale previsione potrà avere nella procedura di scrutinio e apertura dell'assemblea. L'attuale prassi di gestione informatizzata delle procedure di accesso in assemblea prevede che tali riconciliazioni, soprattutto per rappresentanti che detengano un alto numero delegati, vengano esperite anche il giorno prima dell'apertura dei lavori assembleari. In tal senso, la previsione di un segreto sul numero di deleghe e le azioni rappresentate potrebbe divenire un limite procedurale e, quindi, a danno dell'efficienza del processo di apertura dei lavori assembleari.

### *C) Sollecitazione di deleghe di voto*

In relazione allo strumento della sollecitazione delle deleghe di voto ed alla sua scarsa applicazione pratica, riteniamo ragionevole la rivisitazione della sua architettura normativa. In tal senso, ci sembrano auspicabili le modifiche relative i) alla sollecitazione rivolta ad un numero determinato di azionisti, sempre che superiore a duecento, ii) la previsione di una sollecitazione che accetti la possibilità di un voto diverso da quello sollecitato ed il contestuale obbligo di esercitare il voto secondo le istruzioni ricevute, iii) la facoltà per il promotore di svolgere la sollecitazione anche senza l'ausilio di un intermediario autorizzato.

In relazione all'eliminazione del requisito del possesso azionario quale legittimazione all'avvio di una sollecitazione di deleghe di voto, riteniamo che l'attuale disposizione non contravvenga allo spirito della Direttiva ma altresì permetta di legittimare la sollecitazione quale uno specifico strumento di confronto ed espressione dei diritti degli azionisti e quindi rimesso solo ed esclusivamente alla loro volontà. Come già espresso precedentemente, vedi 2A) e 3), auspichiamo anche in questo caso che il sistema di individuazione delle soglie necessarie possa essere oggetto di ulteriori riflessioni ed approfondimenti.

### **7) Sanzioni**

Le proposte modifiche delle disposizioni che regolano le sanzioni si ritengono ragionevoli.

### **8) Varie**

#### *A) Rendiconto del voto*

In relazione alla disponibilità del rendiconto del voto sul sito della società emittente il quindicesimo giorno successivo all'assemblea, auspichiamo che esso contenga le seguenti informazioni per ognuna delle delibere assunte:

- ✓ Esito della votazione
- ✓ Quorum ovvero numero di azioni partecipanti
- ✓ Numero totale di azioni favorevoli, contrarie e astenute

Auspichiamo inoltre che il rendiconto contenente la lista degli azionisti intervenuti ed il voto espresso dagli stessi in ogni risoluzione sia reso disponibile, solo ai soci su richiesta e possa essere disponibile in formati di piattaforme windows più facile intelligibilità quali ad esempio Access o Excel ad esempio.

#### *B) Disposizioni finali*

In merito alla tempistica di entrata in vigore delle disposizioni, riteniamo che un termine minore di sei mesi per l'attuazione dei regolamenti e le disposizioni sia più ragionevole in relazione alla

possibilità che alcune società emittenti, come peraltro avvenuto in questa recente campagna assembleare, possano convocare assemblee in marzo e/o primi giorni di aprile e quindi prima dei termini previsti.

Restando a completa disposizione per qualsiasi chiarimento e/o approfondimento, si ringrazia nuovamente codesto spettabile Ministero per l'opportunità concessa nella speranza che le nostre riflessioni siano un valido contributo.

Andrea Di Segni



**Sodali**  
**Andrea Di Segni**  
**Head of Operations**  
**Tel. +39 06 45212803 | Mob. + 39 335 5865995**  
**Via XXIV maggio 43, Rome - 00187 - Italy**  
**Mail. a.disegni@sodali.com**