

European Corporate | Aprile 2010

## Nuovi strumenti per incentivare la partecipazione alla vita delle società quotate italiane

Introduzione della *record date*, voto elettronico, possibilità per le società quotate di identificare i propri azionisti, nuove modalità di esercizio del voto per delega, dividendi maggiorati per gli azionisti di lungo periodo. Queste le principali novità introdotte dal d. lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, che ha dato attuazione alla Direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007 relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate. Le nuove norme sono entrate in vigore il 20 marzo scorso, ad eccezione delle modifiche relative all'assemblea dei soci che si applicheranno soltanto a partire dalla stagione assembleare 2011.

Il d. lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 (il "Decreto") introduce significative novità per le società quotate italiane ed i loro azionisti.

Il Decreto, adottato ai sensi dell'art. 31 della l. 7 luglio 2009, n. 88 (la "Legge Delega") ed attuativo della direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007, delinea una nuova fisionomia dei diritti di *voce* degli azionisti delle società quotate italiane con l'intento di favorirne la partecipazione alla vita societaria e, in particolare, l'esercizio del diritto di voto.

Il Decreto, che modifica in più punti il codice civile ed il d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), introduce numerose salienti novità. La presente *client publication* ne seleziona alcune tra quelle che potrebbero presentare profili di maggiore rilievo per banche, fondi d'investimento ed altri investitori istituzionali, oltre che per gli emittenti quotati. Le disposizioni illustrate di seguito non si applicano, in larga misura, alle società cooperative.

### La *record date*

Gli azionisti di società italiane con azioni quotate nei mercati regolamentati nazionali o comunitari<sup>1</sup> sono legittimati ad intervenire in assemblea per effetto della comunicazione di titolarità resa dal proprio intermediario all'emittente, sulla base delle evidenze dell'intermediario al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea (art. 2370 co. 5 e art. 83-*sexies* co. 1 e 2 TUF)<sup>2</sup>.

E' questa la c.d. *record date*, che consente all'azionista di partecipare al voto in assemblea anche in caso di alienazione della partecipazione dopo la "data di registrazione" (e che, per converso, esclude la legittimazione di colui che abbia acquistato dopo tale data). L'azionista, dunque, potrà esercitare il diritto di voto pur trasferendo le proprie azioni dopo la *record date* (art. 83-*sexies* co. 2 TUF). Coerentemente, il Decreto prevede che l'azionista a favore del quale sia

<sup>1</sup> La disposizione si applica anche alla stessa tipologia di azioni che siano quotate su un sistema multilaterale di negoziazione italiano o comunitario.

<sup>2</sup> L'art. 2370, co. 5 c.c. rinvia all'art. 83-*sexies* TUF, più precisamente, per quanto attiene alle società con azioni immesse in gestione accentrata.

iscritto il trasferimento di azioni dopo la *record date* possa invocare l'annullamento delle delibere assembleari ed esercitare il diritto di recesso, ove previsto (art. 127-*bis*, co. 1 e 2 TUF).

L'emittente deve ricevere le comunicazioni da parte dell'intermediario entro il terzo giorno di mercato aperto precedente la data dell'assemblea (art. 83-*sexies* co. 4, TUF). La stessa disposizione esclude, tuttavia, che il termine sia perentorio: il socio è senz'altro legittimato a partecipare all'assemblea e ad esercitare il voto purché la comunicazione pervenga all'emittente entro l'inizio dei lavori assembleari.

L'introduzione della *record date* potrebbe agevolare strategie di investimento volte a massimizzare la "scissione" tra l'esercizio del diritto di voto e le conseguenze economiche dello stesso. Sia l'azionista che trasferisca la propria partecipazione dopo la *record date* (che non subirà le conseguenze economiche del proprio voto) sia l'acquirente della stessa (che potrà, in alcuni casi, "sterilizzare" gli effetti del voto esercitato dal venditore mediante il diritto di recesso o, in taluni casi, di annullamento) potrebbero infatti individuare occasioni di profitto nel *trading* a ridosso della scadenza assembleare.

## L'identificazione degli azionisti di società quotate

Con una norma profondamente innovativa e di sicuro impatto sulla trasparenza degli assetti proprietari delle quotate italiane<sup>3</sup>, il nuovo art. 83-*duodecies* TUF consente ad un emittente quotato, il cui statuto lo preveda, di conoscere in ogni momento la propria compagine azionaria.

Su richiesta della società (che può esservi tenuta anche a seguito di istanza presentata da tanti azionisti che detengano la metà della quota di capitale necessaria per presentare una lista per l'elezione del Consiglio di Amministrazione), gli intermediari sono tenuti a comunicare i dati identificativi degli azionisti entro dieci giorni di mercato aperto (83-*duodecies*, co. 1 e

2)<sup>4</sup>. Il tenore letterale della novella lascerebbe inoltre intendere che solo la società (non invece i soci che facciano istanza all'emittente) sia tenuta a motivare la richiesta agli intermediari (art. 83-*duodecies*, co. 4, TUF). Per contro, ove la richiesta sia presentata su istanza dei soci, l'emittente è tenuto ad indicarne l'identità e la partecipazione detenuta (art. 83-*duodecies*, co. 4, TUF).

La nuova norma è accompagnata da una serie di obblighi di disclosure. La società, infatti, deve comunicare al mercato la presentazione della richiesta (indicandone, se questa proviene dall'emittente, le motivazioni) ed è quindi tenuta a mettere le informazioni ottenute a disposizione degli azionisti e ad aggiornare il libro soci (art. 83-*duodecies*, co. 4 TUF). Tale norma sembrerebbe delineare una sorta di simmetria con il regime delle partecipazioni rilevanti, garantendo che le informazioni cui la società o i soci che ne facciano richiesta hanno accesso siano condivise con l'intera compagine sociale e con il mercato.

Nel caso in cui la richiesta di identificazione dei soci sia presentata su istanza degli azionisti, questi ne condividono i costi con la società secondo criteri che la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB") dovrà stabilire con proprio regolamento (83-*duodecies*, co. 3, TUF)<sup>5</sup>.

Le potenzialità della nuova norma potrebbero risultare in concreto affievolite dall'esigenza di tutela della privacy degli azionisti: l'intermediario richiestone, infatti, ha il potere-dovere di trasmettere soltanto i dati degli azionisti che non ne abbiano espressamente vietato la comunicazione (art. 83-*duodecies*, co. 1, TUF).

## Rappresentanza dei soci in assemblea

Il regime previgente imponeva stringenti limiti quantitativi e qualitativi in materia di rappresentanza assembleare del socio, vietando ad esempio il

<sup>3</sup> La disposizione si applica anche alle società italiane con azioni quotate in un sistema multilaterale di negoziazione italiano o comunitario immesse in gestione accentrata (artt. 83-*bis* e 83-*duodecies*, co. 1 TUF).

<sup>4</sup> Tale termine può essere modificato con regolamento CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia (art. 83-*duodecies*, co. 2 TUF).

<sup>5</sup> Fino all'emanazione di tale regolamento CONSOB, i costi saranno sostenuti dai soci richiedenti (art. 7, co. 3 Decreto).

conferimento di deleghe agli amministratori dell'emittente o di società controllate.

Con una profonda innovazione che affranca le società quotate da tali limiti (art. 2372, co. 8, c.c.), il Decreto consente loro altresì di dotarsi di un nuovo strumento volto ad agevolare la partecipazione assembleare: il «rappresentante designato» dalla società.

#### Il «rappresentante designato»

Salvo che il loro statuto disponga altrimenti, le società quotate designano infatti un unico soggetto per ciascuna assemblea cui i soci, entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente l'adunanza, possono delegare l'esercizio del diritto di voto (art. 135-*undecies*, co. 1 TUF). La delega, sotto pena di inefficacia, deve essere accompagnata da specifiche istruzioni di voto in relazione alle proposte all'ordine del giorno (art. 135-*undecies*, co. 1 TUF). Essa, inoltre, va rilasciata su un apposito modulo il cui contenuto dovrà essere stabilito dalla CONSOB con regolamento. Regole specifiche sono dettate in materia di conflitto di interessi del «rappresentante designato» (art. 135-*undecies*, co. 4 TUF).

#### Rappresentanza individuale

Resta fermo il potere di ciascun socio, inoltre, di delegare un (unico) rappresentante per ciascuna assemblea, diverso da quello «designato» dall'emittente, cui si applicano specifiche regole in materia di conflitto di interessi (art. 135-*novies* s. TUF).

#### Sollecitazione di deleghe

Il Decreto apporta infine alcune modifiche alla sollecitazione di deleghe volte a semplificare la disciplina previgente che, come è noto, non ha incontrato il favore degli operatori e del mercato.

Anzitutto, il Decreto introduce una esenzione de minimis: non si versa in materia di «sollecitazione» se la richiesta di conferimento di deleghe è rivolta ad un numero di azionisti non superiore a 200, purché la sollecitazione non sia accompagnata da indicazioni idonee ad influenzare il voto (art. 136, co. 1, lett. b) TUF).

In secondo luogo, viene meno il requisito concernente il possesso azionario: non è più richiesto che il promotore della sollecitazione di deleghe di voto detenga l'1% del capitale della società.

Inoltre, il promotore non è più tenuto ad incaricare un intermediario per svolgere la sollecitazione, ma deve tuttora condurre la sollecitazione mediante un prospetto (art. 138, co. 1 TUF). L'esclusione della necessità di un intermediario nel contesto della sollecitazione e l'eliminazione del requisito del possesso azionario minimo militano senz'altro nella direzione di «semplificare la disciplina della sollecitazione delle deleghe di voto» indicata dal legislatore delegante (art. 31, co. 1, lett. n) Legge Delega).

#### Assemblea: convocazione, informativa di bilancio, partecipazione ed esercizio del voto

Molteplici e di diversa natura le novità introdotte dal Decreto in materia assembleare.

#### Convocazione su richiesta dei soci

Il Decreto ha dimezzato al 5% del capitale la quota di partecipazione sufficiente per la convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci (art. 2367, co. 1 c.c.).

In caso di convocazione dell'organo assembleare su richiesta dei soci, inoltre, questi predispongono una relazione sulle proposte relative alle materie all'ordine del giorno che gli amministratori, eventualmente accompagnandola con proprie osservazioni, sono tenuti a mettere a disposizione del pubblico con l'avviso di convocazione (art. 125-*ter*, co. 3 TUF)

#### Avviso di convocazione

Il Decreto interviene inoltre sui termini di convocazione dell'assemblea, prevedendo che il relativo avviso debba essere pubblicato sul sito internet della società e secondo le modalità stabilite dalla CONSOB con regolamento:

- in via generale, entro il trentesimo giorno precedente la data dell'assemblea (art. 125-*bis*, co. 1, TUF)<sup>6</sup>;
- in caso di assemblee convocate per l'elezione dell'organo amministrativo e di controllo, entro il quarantesimo giorno precedente tale data, onde consentire una più agevole presentazione delle liste (art. 125-*bis*, co. 2 TUF);
- in caso di assemblee convocate a seguito di riduzione del capitale per perdite o al di sotto del minimo legale, entro il ventunesimo giorno precedente tale data (art. 125-*bis*, co. 3 TUF)<sup>7</sup>;
- in caso di assemblee convocate per autorizzare misure difensive in pendenza di offerte pubbliche di acquisto, entro il quindicesimo giorno precedente tale data (art. 104, co. 2 TUF).

#### Integrazione dell'ordine del giorno

Il termine entro cui i soci possono richiedere l'integrazione dell'ordine del giorno è stato innalzato da cinque a dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione (art. 126-*bis*, co. 1 TUF<sup>8</sup>).

L'avviso stesso, inoltre, deve espressamente indicare i termini entro cui tale diritto può essere esercitato (art. 125-*bis*, co. 4, lett. b), n. 1 TUF).

#### Assemblea in «unica convocazione»

Le società quotate il cui statuto lo preveda potranno, inoltre, tenere assemblee in «unica convocazione».

Lo statuto, infatti, potrà escludere convocazioni successiva alla prima, prevedendo che alla «unica convocazione» si applichino (art. 2369, co. 1 c.c.):

- per le assemblee ordinarie, gli attuali *quorum* costitutivi e deliberativi di seconda convocazione; e
- per le assemblee straordinarie, gli attuali *quorum* costitutivi di convocazioni successive alla seconda.

<sup>6</sup> La disposizione si applica anche agli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (art. 116, co. 2-*ter* TUF).

<sup>7</sup> La disposizione si applica anche agli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (art. 116, co. 2-*ter* TUF).

<sup>8</sup> La disposizione si applica anche agli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (art. 116, co. 2-*ter* TUF).

#### Diritto di porre domande prima dell'assemblea

I soci hanno il diritto di porre domande sull'ordine del giorno assembleare anche prima dell'assemblea (art. 127-*ter* TUF).

La società, che è tenuta a rispondere entro l'assemblea, può assolvere l'obbligo di fornire risposte ove metta a disposizione dei soci le informazioni richieste in forma di Q&A in un'apposita sezione del proprio sito internet (art. 127-*ter*, co. 2 TUF).

#### Informativa di bilancio

Ulteriori novità riguardano, infine, la relazione finanziaria degli emittenti quotati.

Le società il cui statuto consenta la convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio, infatti, per effetto del Decreto saranno soltanto tenute a mettere a disposizione (e non più ad approvare) entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio il progetto di bilancio e gli altri documenti della relazione finanziaria (art. 154-*ter*, co. 1 TUF).

L'assemblea chiamata ad approvare il bilancio, inoltre, potrà tenersi soltanto decorsi almeno ventuno giorni dalla data in cui la relazione finanziaria viene messa a disposizione degli azionisti (art. 154-*ter*, co. 1-*bis* TUF).

#### Voto elettronico

Qualora lo statuto lo preveda, le società italiane potranno consentire l'esercizio del diritto di voto non solo per corrispondenza, come già ammesso dal codice civile, ma anche in via elettronica (art. 2370, co. 4, c.c.).

Per le società quotate, anche la disciplina del voto in via elettronica è demandata ad un regolamento CONSOB (art. 127 TUF)<sup>9</sup>.

#### Dividendi maggiorati

Con una norma di sicura rilevanza sistematica e che, per stessa ammissione della relazione al Decreto, non rientra esplicitamente tra i criteri direttivi fissati nella

<sup>9</sup> La disposizione si applica anche agli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (art. 116, co. 2-*ter* TUF).

Legge Delega, gli statuti delle società quotate potranno differenziare i dividendi pagati ai propri azionisti ordinari (art. 127-*quater* TUF, che deroga espressamente al principio proporzionale di cui all'art. 2350, co. 1 c.c.).

Gli statuti potranno infatti prevedere una maggiorazione dei dividendi non superiore al 10% di quelli pagati alle altre azioni ordinarie in ragione della detenzione di azioni per un periodo continuativo non inferiore ad un anno, salvo la facoltà di richiedere «condizioni ulteriori» (art. 127-*quater*, co. 1 TUF).

La norma esclude dal beneficio le azioni conferite in un patto parasociale o detenute da soci “forti”, che abbiano, cioè, esercitato un’influenza notevole o dominante sull'emittente (art. 127-*quater*, co. 2 TUF). Analogamente, la maggiorazione non si applica alla porzione delle quote partecipative che eccede lo 0,5% del capitale sociale (art. 127-*quater*, co. 2 TUF).

La relazione al Decreto ricostruisce la norma, in linea con il parere delle Commissioni riunite Giustizia e Finanza della Camera dei Deputati, come uno strumento «strettamente collegato con la finalità di incentivare l'investimento di lungo periodo dei piccoli azionisti, presupposto per un loro maggiore coinvolgimento nell'esercizio dei diritti sociali».

Difficile prevedere, prima della attuazione della nuova disposizione, gli effetti che i dividendi maggiorati potrebbero avere sulla contendibilità o sulla liquidità delle azioni interessate.

## Entrata in vigore

Le novità introdotte dal Decreto e brevemente discusse nella presente *client publication* si applicano alle assemblee il cui avviso di convocazione sia pubblicato dopo il 31 ottobre 2010 (art. 7, co. 1 Decreto).

Fa eccezione la norma che consente alle società quotate di identificare i propri azionisti la quale, tuttavia, richiederà una modifica statutaria per essere pienamente operativa.

## Prime considerazioni

Il Decreto dota gli azionisti delle società quotate italiane di un kit di strumenti che, opportunamente impiegati, potrebbero intensificarne le modalità di partecipazione alla vita societaria.

L'introduzione della record date, il nuovo regime delle deleghe di voto e della loro sollecitazione, la possibilità di identificare gli azionisti della società e le nuove modalità di “intervento” dei soci, adeguatamente combinati, sembrano innovazioni capaci di innalzare il tono dei diritti di voice degli azionisti di emittenti quotati italiani.

Sarà la prassi, in ogni caso, ad indicare in che modo gli azionisti di minoranza (e tra questi, in particolare, gli investitori istituzionali) coniugheranno i nuovi strumenti ed in che misura intenderanno utilizzarli per valorizzare le proprie partecipazioni.

La presente pubblicazione costituisce un'analisi di carattere generale degli argomenti ivi trattati. Essa non è, né deve essere considerata, consulenza legale. Qualora desideriate ricevere maggiori informazioni sugli argomenti trattati nella presente pubblicazione, non esitate a contattare:

Avv. Domenico Fanuele  
Roma: +39.06.697679210  
Milano: +39.02.00641500  
[domenico.fanuele@shearman.com](mailto:domenico.fanuele@shearman.com)

Michael Bosco  
Roma: +39.06.697679200  
Milano: +39.02.00641500  
[mbosco@shearman.com](mailto:mbosco@shearman.com)

Avv. Fabio Fauceglia  
Milano: +39.0200641508  
Roma: +39.06.697679208  
[fabio.fauceglia@shearman.com](mailto:fabio.fauceglia@shearman.com)

Avv. Tobia Croff  
Milano: +39.0200641509  
Roma: +39.06.697679209  
[tobia.croff@shearman.com](mailto:tobia.croff@shearman.com)

Roma: Via Borgognona 47 | 00187

Milano: Corso Venezia 16 | 20121

[WWW.SHEARMAN.COM](http://WWW.SHEARMAN.COM)