

Spett.le Consob
Divisione Studi Giuridici
via G. B. Martini, 3
00198 Roma

30 settembre 2010

Regolamento Emittenti. Recepimento della Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate.

Spettabile Consob,

nell'ambito della proposta consultazione in oggetto, con la presente, Vi inviamo in allegato i nostri commenti alle proposte modifiche al *Regolamento concernente la disciplina degli emittenti* (il "Regolamento Emittenti"), adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, e successivamente modificato, diffuse sul sito di codesta spettabile Consob in data 5 agosto 2010.

Cogliamo l'occasione per ringraziarVi e sottolineare il nostro apprezzamento per l'opportunità concessa di rappresentare i nostri commenti.

Le modifiche oggetto della consultazione sono state inserite in attuazione della delega regolamentare contenuta nel decreto legislativo n. 27 del 27 gennaio 2010 ("Decreto 27/2010"), recante l'attuazione della direttiva n. 2007/36/CE (*Shareholders' Rights Directive*, "SHRD"), che ha modificato alcune disposizioni del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (*Testo Unico sulla Finanza*, "TUF").

Ci permettiamo di trasmetterVi alcuni commenti finalizzati ad una maggiore armonizzazione del Regolamento Emittenti alla disciplina comunitaria e al TUF, così come modificato dal Decreto 27/2010.

Saremo naturalmente a disposizione per fornire qualsiasi chiarimento in merito alle nostre osservazioni.

Cordiali saluti,

Nicola Rapaccini

MEMORANDUM

a: Consob – Divisione Studi Giuridici
da: Nicola Rapaccini, Silvio Cavallo
data: 30 settembre 2010

Commenti alle Proposte di Modifiche al Regolamento Emittenti, diffuse in data 5 agosto 2010

Informazione societaria – Comunicazioni al pubblico
Informazione su operazioni straordinarie
Articolo 70, comma 4,
Fusioni, scissioni e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura

La Consob propone di modificare il Titolo II, Capo II, Sezione IV del Regolamento Emittenti, inserendo la seguente parte del comma 4:

*“4. Gli stessi emittenti, in ipotesi di operazioni significative di fusione, scissione o aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, individuate secondo i criteri generali indicati nell’Allegato 3B, o su richiesta della Consob, in relazione alle caratteristiche dell’operazione, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, **sul proprio sito internet** e con le **altre** modalità indicate nel Capo I, almeno ~~dieci~~ **quindici** giorni prima di quello fissato per l’assemblea, un documento informativo redatto in conformità all’Allegato 3B.”*

COMMENTO:

L’articolo in commento si colloca nell’ambito delle modifiche proposte dalla Consob in relazione agli obblighi di informativa preassembleare per ciò che attiene, in particolare, ai termini per la pubblicazione dei documenti informativi necessari a consentire agli azionisti un esercizio informato del diritto di voto, in applicazione dei principi generali stabiliti dalla SHRD.

Le modifiche proposte dalla Consob sono mirate ad adeguare tali termini con quanto stabilito dal TUF, come modificato dal Decreto 27/2010 con l’introduzione degli articoli 125-bis, 125-ter e 125-quater.

In particolare, l’articolo in commento riguarda la pubblicazione del documento

informativo in occasione di assemblee convocate per deliberare su operazioni straordinarie di fusione, scissione od aumento di capitale mediante conferimenti di beni in natura.

Pur apprezzando l'intento di estendere il termine da 10 a 15 giorni, si ritiene che il termine predetto possa essere ulteriormente elevato a 21 giorni, allineando il medesimo a quello previsto, in generale, dall'articolo 5 della SHRD.

Infatti, sebbene l'intrinseca complessità del documento informativo a cura dell'organo amministrativo comporti tempi di redazione più lunghi, tale circostanza non può comprimere l'interesse degli azionisti a disporre, tempestivamente, delle informazioni necessarie per esercitare in modo consapevole ed informato il proprio diritto di voto.

Le considerazioni sopra esposte trovano anche conforto nel dettato della SHRD, il cui *considerandum* n. 6, nell'enunciare uno dei principi cardine che informa la struttura complessiva disegnata dal documento comunitario, recita “*gli azionisti dovrebbero poter votare con cognizione di causa [...] e dovrebbero disporre di tempo sufficiente per esaminare la documentazione che sarà sottoposta all'assemblea e decidere di come far uso dei diritti di voto conferiti dalle loro azioni*”.

Oltre agli argomenti di natura formale, sopra esposti, va inoltre considerato che le decisioni contemplate dall'articolo 70 del Regolamento Emittenti sono da annoverarsi tra quelle più sensibili che una compagine sociale è chiamata a prendere, e spesso, specialmente nel contesto di operazioni di non facile valutazione per gli azionisti chiamati ad esprimere il proprio voto in merito. Consentire un termine più ampio per l'analisi dei documenti informativi rappresenterebbe una maggiore garanzia per gli azionisti e andrebbe nella direzione di consentire l'espressione di un voto “informato”.

In ultimo, ci sia consentito aggiungere che un'analisi delle disposizioni applicabili, in relazione alla medesima materia, alle società quotate su mercati regolamentati di altri paesi europei, quali Inghilterra e Germania – generalmente individuati quali patria della *best practice* internazionale in materia di *corporate governance* e *shareholders' rights* – consente di apprezzare come nessuna deroga ai termini generalmente previsti per la pubblicazione delle informative preassembleari, quali modificati rispettivamente da *Companies (Shareholders' Rights) Regulations 2009* e *Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)*, venga concessa in relazione a delibere relative ad operazioni straordinarie.

PROPOSTA DI MODIFICA:

Alla luce delle nostre considerazioni, proponiamo di modificare il paragrafo 4 come segue:

“4. *Gli stessi emittenti, in ipotesi di operazioni significative di fusione, scissione o aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, individuate secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3B, o su richiesta della*

*Consob, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità indicate nel Capo I, almeno **quindici ventuno** giorni prima di quello fissato per l'assemblea, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B."*

* * *

Assesti proprietari - Identificazione degli azionisti

Art. 133-bis

Ripartizione dei costi

La Consob propone di modificare il Titolo III, Capo III, del Regolamento Emittenti, inserendo il seguente articolo 133-bis:

- ***“1. 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, ne disciplina le modalità di esercizio nonché i criteri di ripartizione dei costi tra 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.***
- ***2. La società sostiene per intero i costi relativi all'esercizio, da parte dei soci legittimati, della facoltà prevista dall'articolo 83-duodecies, comma 3, del Testo Unico, qualora tale facoltà venga esercitata nei sei mesi successivi alla chiusura dell'esercizio sociale e non sia stata effettuata nello stesso periodo alcuna richiesta ai sensi dell'articolo 83-duodecies del Testo unico.***
- ***3. Qualora lo statuto delle società indicate nel comma 1 non disciplini i criteri di ripartizione dei costi relativi all'ipotesi prevista nell'art. 83-duodecies, comma 3, del Testo Unico, tali oneri sono interamente a carico della società”.***

COMMENTO:

Il Decreto 27/2010 ha introdotto un nuovo meccanismo di identificazione degli azionisti, allo scopo di rendere accessibile a tutti i soci una mappa dell'azionariato anche in assenza di un evento che giustifichi un aggiornamento del libro soci.

L'articolo 83-duodecies, comma 1, del TUF prevede che la società debba 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, qualora ne facciano richiesta tanti soci che rappresentino la metà della quota minima di partecipazione stabilita dalla Consob ai sensi dell'articolo 147-ter, comma 1, del TUF.

In merito alla richiesta di cui all'articolo 83-duodecies del TUF, la Consob è stata incaricata di regolamentare la ripartizione dei costi per le operazioni di

identificazione. Per sua stessa ammissione, però, la Consob non ha preso nessuna posizione in merito alla questione ed ha preferito lasciare alla piena autonomia statutaria tale regolamentazione. Tale scelta è stata giustificata alla luce della considerazione che, essendo i costi di identificazione dell'azionariato direttamente connessi al numero dei soci, al livello di diffusione delle azioni tra il pubblico ed alla capacità negoziale degli emittenti sulle tariffe praticate dagli intermediari per lo svolgimento del servizio, la ripartizione dei costi debba essere modulata sulla base delle specificità della società in questione.

Pur apprezzando l'intento di concedere spazio all'autonomia statutaria, riteniamo che sia possibile attuare ancor meglio il contenuto della delega di cui all'articolo 83-*duodecies* del TUF, quanto all'inciso "*avendo riguardo all'esigenza di non incentivare l'uso dello strumento da parte dei soci per finalità non coerenti con l'obiettivo di facilitare il coordinamento tra i soci stessi al fine di esercitare i diritti che richiedono una partecipazione qualificata*", prevedendo indicazioni generali volte a minimizzare il rischio di utilizzo pretestuoso dello strumento.

A questo proposito, si ritiene che la Consob abbia già correttamente individuato, nel meccanismo di "calendarizzazione", lo strumento più idoneo a prevenire l'esercizio abusivo dell'istituto in oggetto. Ove lo statuto dell'emittente non abbia previsto tale meccanismo di calendarizzazione della procedura di identificazione, con cadenza quantomeno semestrale, si reputa ragionevole prevedere una ripartizione dei costi che, addebitando una parte degli oneri agli azionisti richiedenti, abbia una qualche finalità dissuasiva del potenziale esercizio abusivo dello strumento.

Considerato che i costi della procedura di identificazione sono sostanzialmente funzione della capitalizzazione dell'emittente, suggeriamo di prevedere meccanismi di ripartizione dei costi differenziati in base all'ammontare di tale capitalizzazione. In particolare, riteniamo che le soglie più basse di capitalizzazione individuate dalla Consob per determinare le quote di partecipazione per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione del consiglio di amministrazione della società emittente (articolo 144-*quater* del Regolamento Emittenti) possano essere utilizzate a questo fine. Suggeriamo, pertanto, che nel caso di società la cui capitalizzazione sia maggiore di un miliardo e ottocentosettantacinque milioni di euro, lo statuto non possa permettere che sia addebitata ai soci più della metà dell'ammontare dei costi; nel caso di società la cui capitalizzazione sia compresa tra l'ammontare precedente e settecentocinquanta milioni di euro, non più dei due terzi dei costi; per società con capitalizzazione inferiore, non più dei tre quarti dei costi di identificazione.

È nostra opinione che tale meccanismo minimo di ripartizione, pur disincentivando l'utilizzo della richiesta da parte dei soci per finalità non connesse con la *ratio* dello strumento, eviti l'inserimento nello statuto di quote di ripartizione eccessivamente inique per i soci.

PROPOSTA DI MODIFICA:

Alla luce delle nostre considerazioni, proponiamo di modificare l'articolo 133-*bis* come segue:

- “1. *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, ne disciplina le modalità di esercizio nonché i criteri di ripartizione dei costi tra 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.*
- 2. *La società sostiene in ogni caso per intero i costi relativi all’esercizio, da parte dei soci legittimati, della facoltà prevista dall’articolo 83-duodecies, comma 3, del Testo Unico, qualora tale facoltà venga esercitata nei sei mesi successivi alla chiusura dell’esercizio sociale e non sia stata effettuata nello stesso periodo alcuna richiesta ai sensi dell’articolo 83-duodecies del Testo unico.*
- 3. *Lo statuto delle società non potrà comunque stabilire che sia addebitato ai soci richiedenti più della metà del totale dei costi di identificazione per società la cui capitalizzazione è superiore ad euro un miliardo e ottocentottantacinque milioni, più di due terzi del totale dei costi di identificazione per società la cui capitalizzazione è inferiore ad euro un miliardo e ottocentottantacinque milioni e maggiore di euro trecentottantacinque milioni, e più di tre quarti del totale dei costi di identificazione per società la cui capitalizzazione è inferiore a euro trecentottantacinque milioni.*
- 4. *Qualora lo statuto delle società indicate nel comma 1 non disciplini i criteri di ripartizione dei costi relativi all’ipotesi prevista nell’art. 83-duodecies, comma 3, del Testo Unico, tali oneri sono interamente a carico della società”.*

* * *

Qualora si verificano circostanze di rilievo ignote all'atto del rilascio della delega, tali da far ragionevolmente ritenere che, se conosciute, avrebbero determinato il sottoscritto a votare in senso difforme, ovvero in caso di modifica o integrazione delle proposte presentate in assemblea, e qualora il rappresentante non si trovi in alcuna delle condizioni di cui all'articolo 135-decies del Testo Unico, il sottoscritto, con riferimento alla

1° proposta all'ordine del giorno AUTORIZZA NON AUTORIZZA

2° proposta all'ordine del giorno AUTORIZZA NON AUTORIZZA

3°

il rappresentante designato a votare in modo difforme dalle istruzioni ricevute”.