

Rappresentante Comune azionisti di risparmio Unicredit S.p.A.

*dott.sa Stella d'Atri, CFA
Corso Monforte, 19
20122 Milano*

Milano, 18 Luglio 2008

Spettabile
**Ufficio VI, Direzione IV del Dipartimento
del Tesoro**
dt.direzione4.ufficio6@tesoro.it

Alla cortese attenzione della
dott.sa Elena Comparato

Egregi signori,

trasmetto, nella qualità di Rappresentante comune degli azionisti di risparmio Unicredit S.p.A., le mie osservazioni su alcuni argomenti del documento consultivo in merito all'Attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate.

Autorizzo fin d'ora la pubblicazione della presente relazione ai fini della consultazione.

Cordiali Saluti

Stella d'Atri


Premesse

L'ambito di applicazione della DSHR, definito all'Art.1 par.1, fa riferimento alle azioni con diritto di voto, tuttavia e', a mio avviso, opportuno estendere le previsioni della DSHR anche a strumenti finanziari "forniti di diritti diversi".

In effetti tra le considerazioni introduttive (*considerando 4*) della Direttiva – il Parlamento europeo stabilisce che:

“Riguardo ai diritti diversi dal diritto di voto, gli Stati membri possono estendere l'applicazione di tali norme minime anche alle azioni senza diritto di voto, nella misura in cui queste azioni non godano già di siffatto regime.”

La normativa italiana all'Art. 2348 c.c. prevede la possibilità che le società per azioni emettano categorie di azioni "fornite di diritti diversi". L'art. 145 del TUF prevede inoltre che le società italiane con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati (italiani o di altri paesi dell'Unione europea) possono emettere azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale e demanda all'atto costitutivo la determinazione del contenuto del privilegio, le condizioni, i limiti, le modalità e i termini per il suo esercizio.

In applicazione di questa disciplina è presente nel contesto italiano la categoria degli azionisti "speciali", detentori nel caso più frequente di "azioni di risparmio" non dotate del diritto di voto nelle assemblee ordinarie, ma esclusivamente nelle assemblee "speciali" di categoria, a cui si applica parte della normativa assembleare straordinaria.

Le azioni di risparmio, in Italia, sono nate per avvicinare i risparmiatori alle aziende quotate con uno strumento finanziario con maggiori tutele patrimoniali e per consentire agli imprenditori una raccolta di capitale, mantenendo il controllo¹.

Alla data odierna esistono, quotate sulla Borsa Italiana, 32 società con capitale composto anche da azioni di risparmio, rappresentanti, nella maggior parte dei casi, una quota inferiore al 20% del capitale sociale.

¹ Per questo motivo è stabilito il limite per il quale l'insieme delle azioni privilegiate non può rappresentare più del 50% del capitale sociale complessivo.

Osservazioni generali

Con riferimento alle azioni di risparmio (disciplinate dall' art. 145, 146 e 147 del TUF), - ma anche agli altri strumenti finanziari quotati - la legge prevede due organi di governance: l'assemblea e il rappresentante comune. Il rappresentante comune è sostanzialmente chiamato a dare esecuzione alle deliberazioni dell'assemblea ed a svolgere un importante ruolo nella difesa degli interessi specifici della categoria nei confronti della società.

A tal proposito mi preme rilevare in questa sede come la normativa riferita all' organizzazione degli azionisti di risparmio (nonché quella degli altri strumenti finanziari) appaia lacunosa e che necessiti pertanto di un intervento legislativo in merito.

In tal senso, il recepimento della Direttiva Europea potrebbe essere l'occasione per inserire – anche nell'ambito del Regolamento Consob – dei riferimenti normativi più approfonditi a questa categoria di azioni. Al momento infatti, essendo la normativa di riferimento alquanto limitata, l'implementazione e la disciplina di obblighi e/o tutele è lasciata alla discrezione statutaria delle singole società. Questo fa sì che spesso, lo statuto si limiti a dare indicazioni sulle caratteristiche reddituali dei titoli emessi e si soffermi poco nella descrizione dei diritti associati.

Le principali lacune normative – che paiono contrarie all'obiettivo di fare chiarezza in tema di diritti minimi spettanti agli azionisti e favorire la partecipazione degli stessi alla vita della società - riguardano i seguenti aspetti:

- A. Indicazioni sulle modalità previste dalla società per assicurare un'adeguata informazione al rappresentante comune sulle operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni della categoria (art.147 comma 4 Dlgs 58/1998). Sarebbe opportuno, anche nell'ambito del Regolamento Consob, fornire delle linee guida su quali le modalità siano “accettabili” e prevedere delle sanzioni per le società che non rispettino l'obbligo, già esistente, di darne indicazione nell'atto costitutivo o in statuto.
- B. Obbligo di convocazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio per la nomina del Rappresentante comune e istituzione del Fondo Comune. L'attuale normativa relativa alle azioni di risparmio, non contempla sanzioni per le società che non si attivino al fine di convocare un'assemblea speciale chiamata a nominare il rappresentante comune, e l'unico riferimento rimane il rinvio all'art. 2631 C.C. relativo alle assemblee ordinarie e straordinarie.
- C. Quota di capitale minima rappresentata da azioni di risparmio² e procedure in caso la società decida di semplificare la struttura del capitale eliminando la categoria delle azioni speciali.
- D. Presidenza dell'assemblea. Poiché l'obiettivo dell'assemblea speciale è di dare uno strumento agli azionisti di risparmio di tutelare i propri interessi – proprio sulla base di una non coincidenza con gli interessi degli azionisti ordinari - la presidenza della stessa non dovrebbe essere assegnata a membri dell'organo amministrativo ma piuttosto demandata al rappresentante comune, o in caso di impedimento a persona nominata dai presenti.

² È possibile osservare, nel contesto italiano, molti casi in cui le azioni di risparmio rappresentano una percentuale irrisoria del capitale complessivo. L'assenza di chiare norme in materia di conversione obbligatoria di tali azioni in ordinarie, scoraggia di fatto le società ad affrontare il problema. Sarebbe opportuno prevedere delle procedure per effettuare lo “squeeze out” delle azioni di risparmio qualora esse non rappresentino una quota significativa del capitale sociale.

L'esperienza maturata dall'osservazione delle assemblee speciali fornisce un quadro molto differenziato delle modalità di svolgimento delle assemblee e quindi dell'attenzione rivolta a questa tipologia di investitori. Pertanto è opportuno intervenire anche in questa materia.

Risposte alle domande formulate nella DSHR

Fornirò dei commenti esclusivamente sulle materie pertinenti al tema delle azioni di risparmio.

1. AMBITO DI APPLICAZIONE

D.1.A.1. Ritenete opportuno escludere, in tutto o in parte, dall'ambito di applicazione della disciplina comunitaria uno o più dei soggetti indicati all'articolo 1, par. 3?

Assolutamente contraria. Ritengo utile estendere l'applicazione della direttiva anche alle azioni non dotate di diritto di voto ed agli altri titoli finanziari che attribuiscono diritti amministrativi (quali assemblea speciale e rappresentante comune).

Allo stato attuale, l'incertezza sulle tutele specifiche degli azionisti di risparmio e sugli obblighi informativi in capo all'emittente, fanno sì che la diffusione sia di fatto limitata.

L'adozione di norme di tutela e linee guida specifiche da parte della Consob può rafforzare la fiducia del mercato in strumenti diversi (ma non "esotici" o "strutturati"). Soprattutto in una congiuntura economica negativa e di grande incertezza sul mercato azionario, le azioni di risparmio costituiscono un'opportunità di raccolta di capitali per le società e di investimento per i risparmiatori europei, operando sul mercato utilizzando degli strumenti con un profilo di rischio inferiore.

2. LA CONVOCAZIONE E L'INFORMAZIONE PREASSEMBLEARE

Ritengo che le stesse norme previste per le assemblee dei soci ordinari, riferiti ai termini ed alle modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione, debbano essere applicabili alle azioni di risparmio.

D.2.A.5. Quali sono a vostro giudizio le idonee modalità di diffusione dell'avviso di convocazione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 2, anche tenendo conto di quanto disposto dall'articolo 113-ter Tuf?

Suggeriamo l'introduzione di un calendario ufficiale delle assemblee – ordinarie, straordinarie e speciali - accessibile via internet, a cura della società di gestione del mercato.

Un calendario unico permetterebbe di recepire il principio della direttiva (par. 2, commi primo e terzo) che prevede una diffusione ragionevole in tutta la Comunità e un accesso rapido e su base non discriminatoria, e senza l'addebito di costi a carico degli azionisti.

Suggeriamo invece, in coerenza con le indicazioni dell'Art.5 Paragrafo 2 della DSHR, di prevedere la possibilità che le società comunichino ai propri azionisti per mezzo di posta elettronica (o sistemi analoghi) e che, nel caso dell'avviso di convocazione – in considerazione

del fatto che le azioni di risparmio sono “al portatore” - sia previsto l’obbligo per la società di organizzare comunicazioni “one way”, tramite gli intermediari autorizzati, per la trasmissione diretta da parte del rappresentante comune e degli organi sociali.

2.B. LE ULTERIORI INFORMAZIONI DA RENDERE DISPONIBILI PRIMA DELL’ASSEMBLEA

D.2.B.1. A quale fonte normativa ritenete opportuno demandare la disciplina delle informazioni da rendere disponibili sul sito Internet della società?

La fonte normativa dovrebbe essere il Regolamento Emittenti Consob.

Suggeriamo di prevedere un formato standard di redazione della relazione ed individuare quindi il contenuto informativo minimo di tale relazione.

In particolare riteniamo che la stessa debba contenere:

- Le proposte di deliberazione e loro illustrazione da parte del convocante, e/o dei soci richiedenti la convocazione³;
- Informazioni dettagliate sulle previsioni normative dell’argomento, sul contesto e sugli obiettivi che si intendono raggiungere con le delibere proposte;
- Le eventuali modalità/ procedure che i soci devono seguire per proporre delibere alternative, prima o durante l’assemblea, ed illustrazione delle eventuali delibere proposte dai soci e pervenute alla società prima della redazione della relazione;
- Le modalità per ottenere chiarimenti e maggiori informazioni (come ad es. un indirizzo e-mail dedicato)
- Le informazioni necessarie per raggiungere la sede assembleare e/o per la partecipazione via web;

³ Appare necessaria una riformulazione dell’Art. 3 del DM 437/98 che stabilisce in capo agli amministratori – e non al soggetto che ha proposto la convocazione – l’obbligo di redigere una relazione illustrativa

4.B. PARTECIPAZIONE E VOTO A DISTANZA

D.4.A.3. L'aggiornamento costante del libro dei soci, come prefigurato dall'articolo 7, par. 2, secondo comma, nonché dall'articolo 5, par. 2, secondo comma, sembra facilitare l'esercizio dei diritti sociali: ritenete auspicabile una simile innovazione e quali modifiche, giuridiche ed organizzative, del sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione sarebbero richieste?

Poiché le azioni di risparmio possono essere emesse al portatore (art. 145 comma 3 TUF)⁴ non è rilevante la gestione del libro soci.

D.4.B.1 La disciplina codicistica sembra già in linea con quanto richiesto dalla DSHR. Ritenete, anche alla luce della prassi applicativa dell'articolo 2370 cod. civ., sia necessaria una disciplina più dettagliata di quella esistente per quanto riguarda la partecipazione e il voto mediante mezzi di telecomunicazione?

La disciplina codicistica pare sufficiente, tuttavia è auspicabile un rinvio al regolamento Consob Emittenti per le modalità applicative alle assemblee speciali degli azionisti di risparmio.

D.4.B.2 La disciplina del Regolamento Emittenti sembra prendere in considerazione solo il voto per corrispondenza espresso in forma cartacea. Vi sono ulteriori profili dei quali tenere conto derivanti dalla possibilità di esprimere il voto per corrispondenza con mezzi elettronici?

Il Regolamento Emittenti dovrebbe affrontare il tema prevedendo la modalità di espressione di voto con mezzi elettronici. Soprattutto nel caso delle azioni di risparmio, caratterizzate da una scarsa partecipazione assembleare e da delibere spesso prese in terza convocazione, proprio perchè non sono necessari quorum specifici, la possibilità di votare tramite mezzi elettronici e partecipare a distanza all'assemblea – seguendola in tempo reale -, incrementerebbe sicuramente la rappresentatività delle delibere prese.

⁴ Le azioni di risparmio emesse dalle società italiane sono quasi esclusivamente al portatore.