

1. Assetti proprietari
2. Partecipazioni reciproche
3. Patti Parasociali
4. Tutela delle minoranze
5. Deleghe di voto

ASSETTI PROPRIETARI

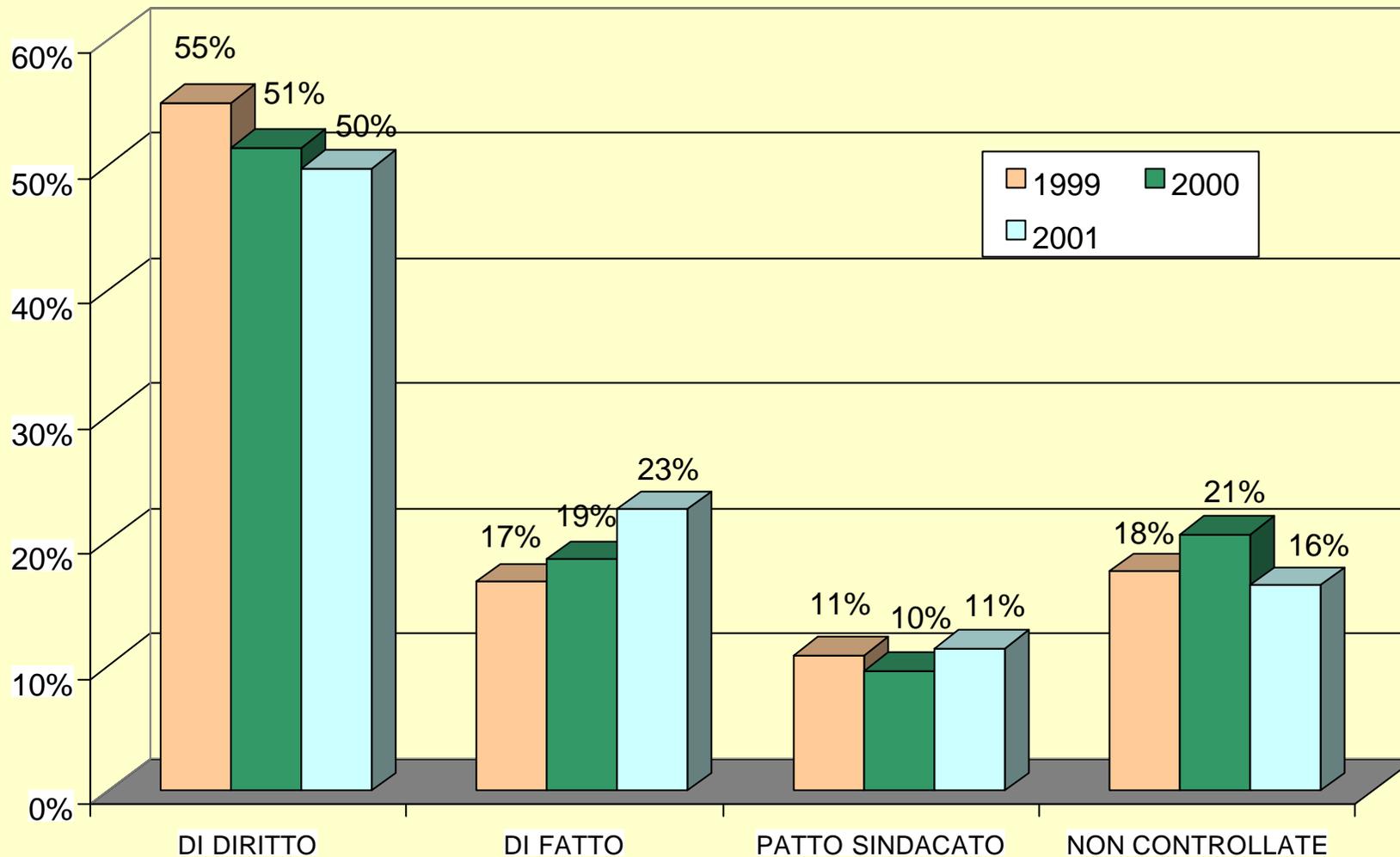
- Disciplina comune a tutti i mercati sviluppati, introdotta con la L. 216/74. Inizialmente informazioni non rese pubbliche al mercato
- Direttiva EEC/88/627 (ora 2001/34/EC)
 - soglie: 10%, [20%, 33%] 25%, 50%, [66 %], 75%
 - timing: *within 7 calendar days (from when the owner should have learnt in view of circumstances)*
 - pubblicità: *by the company asap but no more than 9 calendar days from the receipt of declaration*
- *Ratio*
 - inizialmente prevalentemente funzionale alla vigilanza sul divieto delle partecipazioni reciproche
 - conoscenza dei soggetti che esercitano una influenza sulla gestione

ASSETTI PROPRIETARI

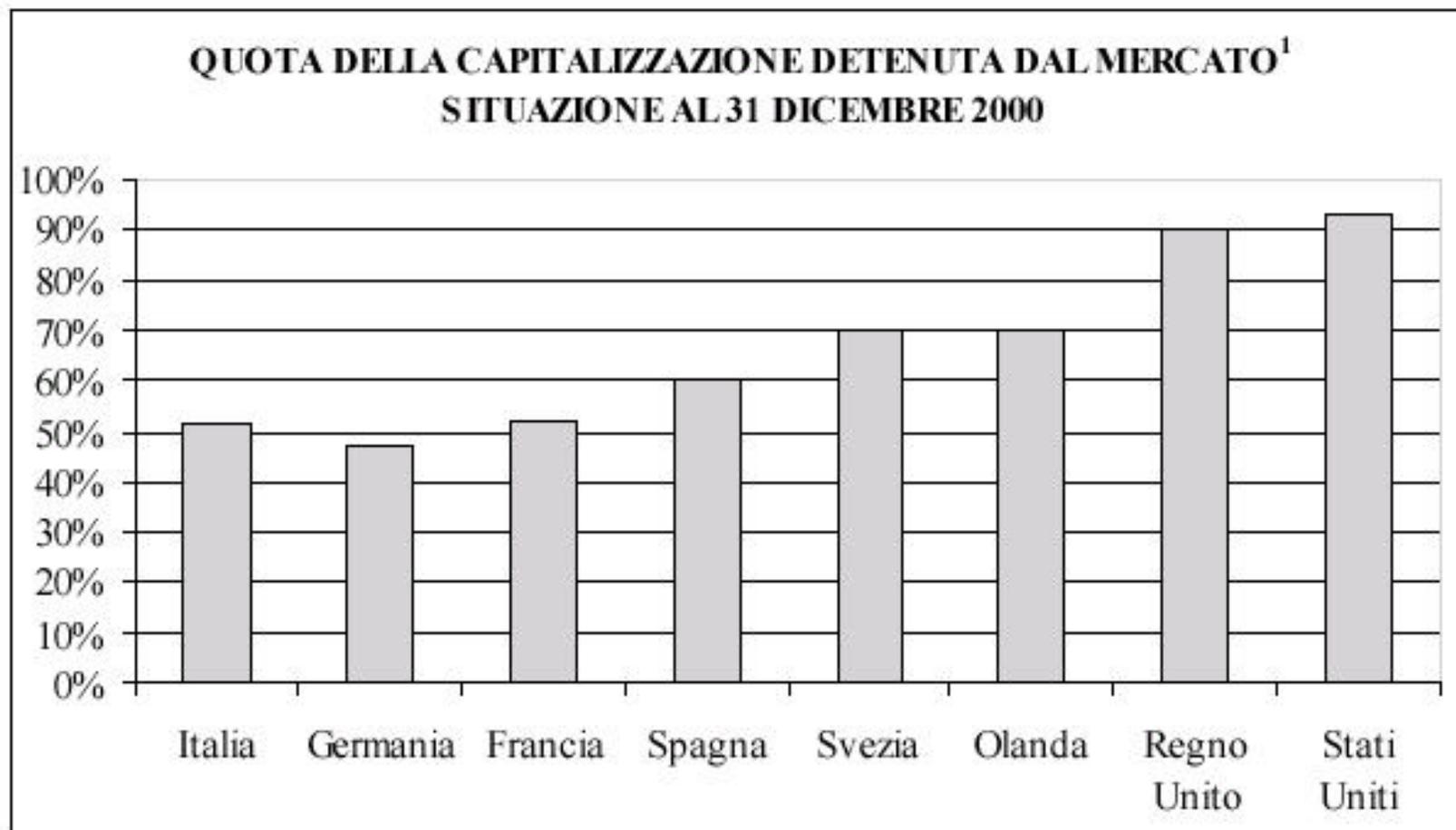
Considerata la struttura e l'evoluzione degli assetti proprietari e di controllo delle società italiane, al cui interno assumono grande rilevanza le forme coalizionali, anche non formalizzate in patti di sindacato, si ritiene che l'adozione dell'approccio minimale della Direttiva non consentirebbe di fornire al mercato e alla Consob stessa un quadro informativo adeguato, in quanto modifiche importanti della compagine azionaria potrebbero avvenire senza la necessaria trasparenza

(Consob 1998)

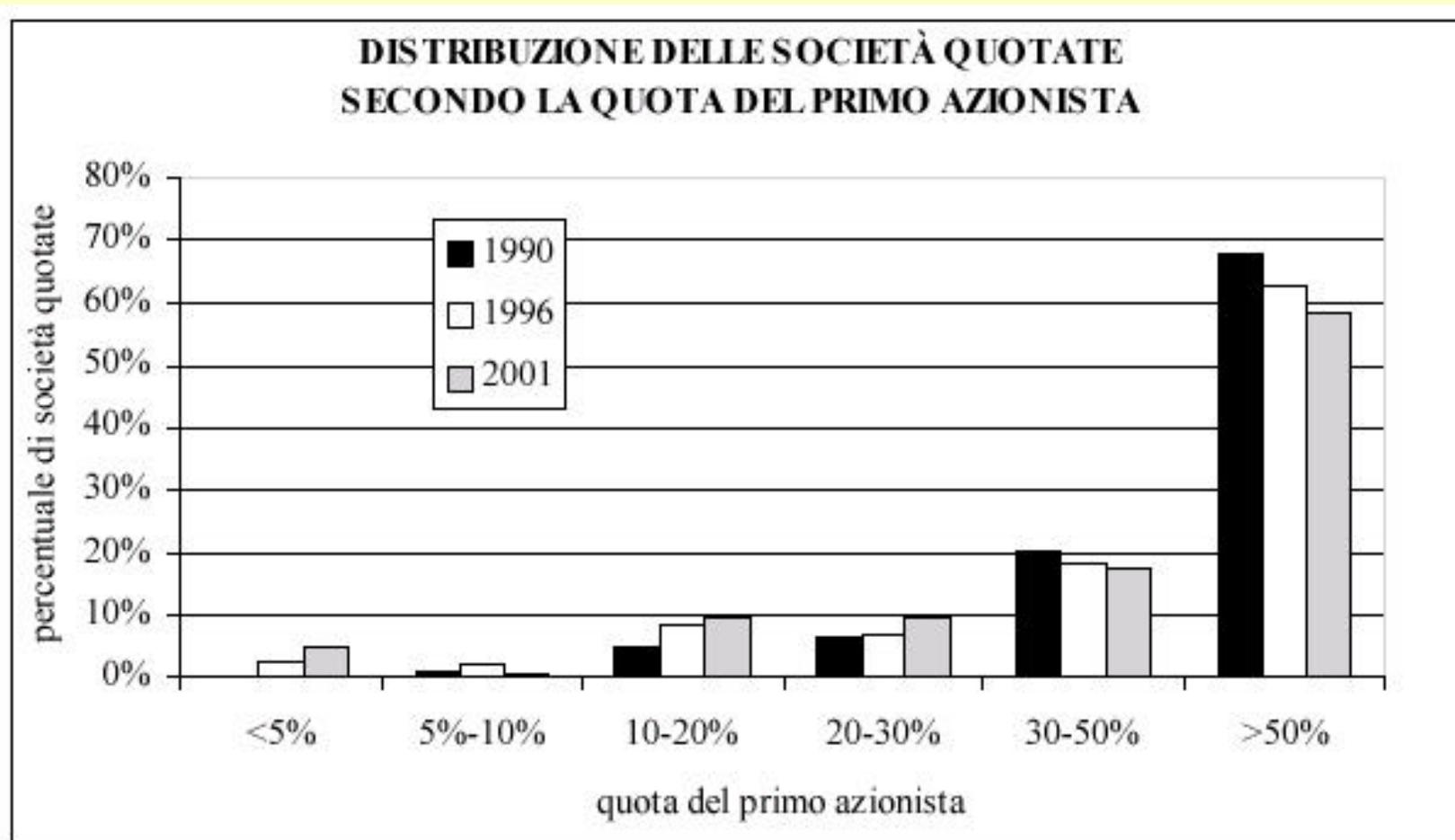
STRUTTURA PROPRIETARIA DELLE SOCIETA' QUOTATE IN BORSA



FONTE: Consob – dati in % di capitalizzazione az. Ordinarie su totale capitalizzazione mercato

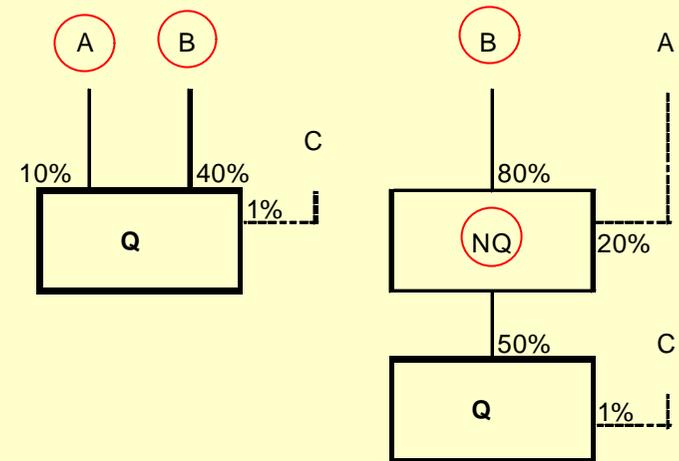


Fonte: Elaborazioni Consob e Fibv. ¹ Quota della capitalizzazione complessiva detenuta dagli azionisti con partecipazioni inferiori al 5 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto.



IN SOCIETA' QUOTATE / 1

- **AMBITO DI APPLICAZIONE:** tutti coloro che partecipano direttamente, indirettamente o per interposta persona in società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati UE
- **SOGLIE:** 2%, 5%, 7.5%, 10% e ogni multiplo del 5%
- **CRITERI PER IL CALCOLO:** azioni per cui spetta o è attribuito il diritto di voto (pegno, usufrutto, deposito...)
- **TEMPISTICA E DESTINATARI COMUNICAZIONE:** invio a (i) Consob e (ii) partecipata entro 5gg di mercato aperto dalla operazione idonea
- **CONTENUTO:** modelli
- **PUBBLICITA':** CONSOB entro 3 gg dal ricevimento



- **SANZIONI:** se omessa comunicazione, divieto esercizio diritto di voto. Se azioni determinanti, impugnativa anche CONSOB

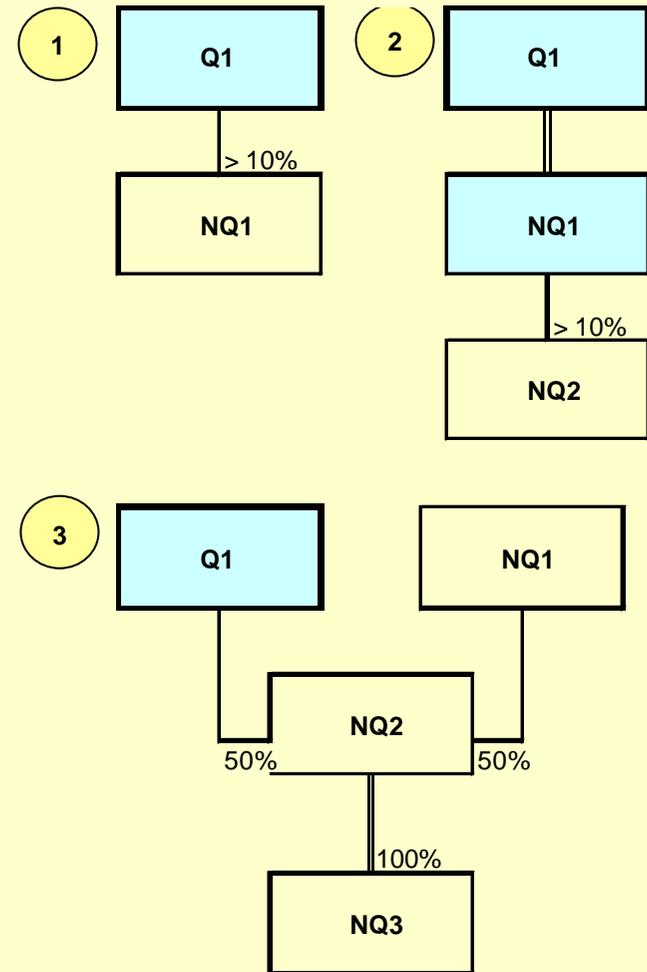
IN SOCIETA' QUOTATE / 2

- La azioni intestate o girate a fiduciari e quelle per le quali il diritto di voto è attribuito a un intermediario, nell'ambito dell'attività di gestione collettiva o individuale del risparmio, non sono computate dai soggetti controllanti il fiduciario o l'intermediario
- Gli intermediari che nell'esercizio della loro attività di gestione del risparmio hanno acquisito una partecipazione superiore al 2% e inferiore al 5% possono, ...darne comunicazione alla società partecipata e alla Consob entro 7 giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione della prima assemblea successiva. In tal caso comunicano anche la partecipazione ad essi imputabile alla data della comunicazione.
- Ai fini degli obblighi di comunicazione relativi alle soglie del 5%, 10%, 25%, 50% e 75% sono computate anche le azioni emesse e sottoscritte che un soggetto può acquistare o vendere di propria iniziativa, ... Le azioni che possono essere acquistate tramite l'esercizio di diritti di conversione o di *warrant* sono computate ai fini del comma 1 solo se l'acquisizione può avvenire entro sessanta giorni.

PARTECIPAZIONI
POTENZIALI: previste
Dalla Direttiva

DI SOCIETA' QUOTATE

- **AMBITO DI APPLICAZIONE:** tutte le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati UE che partecipano in un'altra società
- **SOGLIA UNICA 10%**
- **CRITERI PER IL CALCOLO:** azioni o quote (i) di cui si è titolari (con o senza diritto di voto), (ii) per cui spetta il diritto di voto se influenza dominante o notevole
- **TEMPISTICA E DESTINATARI COMUNICAZIONE:** invio a (i) partecipata entro 7gg da acquisto/vendita (ii) Consob entro 30gg da progetto di bilancio o semestrale
- **CONTENUTO:** modelli
- **PUBBLICITA':** contestualmente a bilancie e semestrale (coordinamento con elenchi società consolidate)



- **SANZIONI:** come in quotate

TEMPISTICA

L'allungamento dei termini per il superamento della soglia del 2% consentirebbe inoltre di accogliere, seppure in misura molto parziale una indicazione che era emersa nel dibattito economico intorno al progetto del TU, che attribuiva al ritardare il momento in cui un potenziale scalatore poteva emergere con la comunicazione al mercato un effetto positivo sulla dinamicità del mercato del controllo
(Consob 1998)

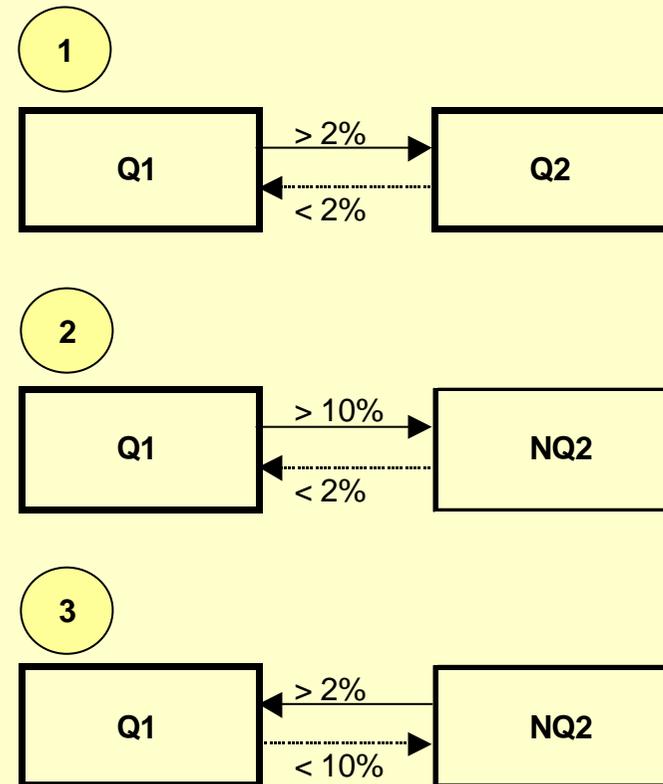
DIVIETO DI PARTECIPAZIONI RECIPROCHE

- disciplina diversa dal 2359 bis CC (acquisto da parte della controllata di azioni della controllante) e valida per sole società quotate (per le non quotate vige solo il divieto di sottoscrizione reciproca 2360 CC)
- *ratio* storicamente riconducibile ad evitare l'”annacquamento” del patrimonio sociale
- nuovo approccio finalizzato ad incrementare l'efficienza del mercato del controllo societario (in tal senso innovazioni da valutare congiuntamente con quelle relative ai patti parasociali)

TIPOLOGIE

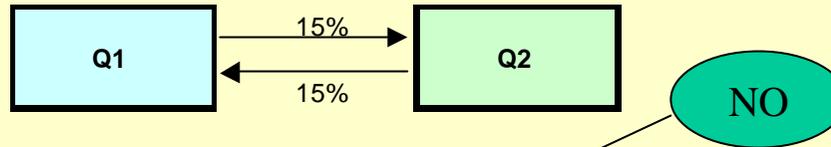
SANZIONI: la società che ha superato il limite successivamente vede sterilizzato il diritto di voto su quota eccedente ed ha l'obbligo alienazione in 12 mesi. In caso di mancata alienazione, sterilizzazione del voto di tutta la quota

- il limite è elevabile al 5% se superamento per entrambe le società è autorizzato dall'assemblea ordinaria



ANNACQUAMENTO

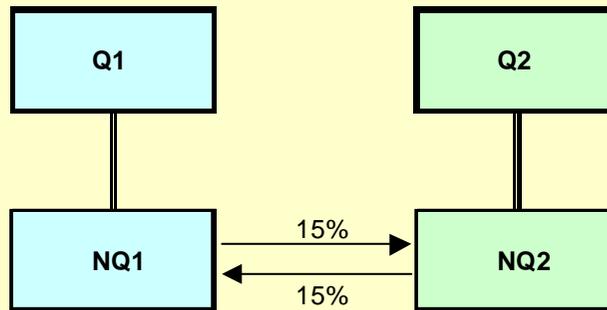
1



NO

Q1			Q2			AGGR		
15% Q2	15	100 Equity	15% Q1	15	100 Equity	?	?	Equity
Assets	85		Assets	85		Assets	170	
Cash	100	100 Debt	Cash	100	100 Debt	Cash	200	200 Debt

2

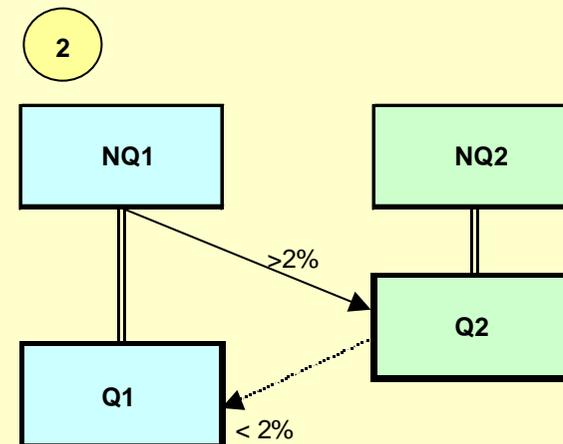
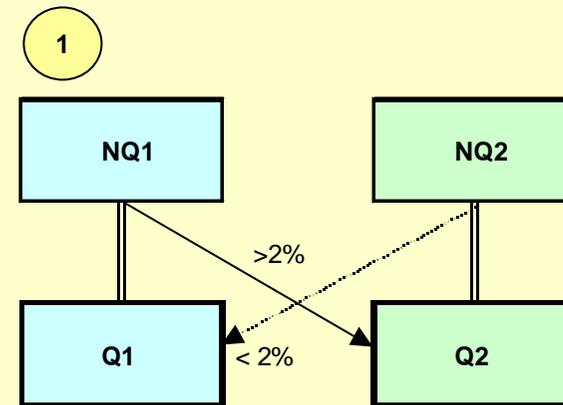


CQ1			CQ2			AGGR		
15% NQ2	15	100 Equity	15% NQ1	15	100 Equity			200 Equity
Assets	85	15 Minority	Assets	85	15 Minority	Assets	170	
Cash	115	100 Debt	Cash	115	100 Debt	Cash	230	200 Debt

INCROCIATE A LIVELLO DI GRUPPO

Se un soggetto detiene una partecipazione superiore al 2% in una società quotata, questa o il soggetto che la controlla, non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società quotata controllata dal primo

- *ratio* esclusiva di evitare “inquinamenti” nel voto assembleare: non c’è “annacquamento”



- SANZIONE: solo sterilizzazione diritto di voto azioni eccedenti

La normativa italiana risulta senza dubbio la più restrittiva, anche all'interno dei paesi dove vige il principio del divieto delle partecipazioni reciproche. Su tale scelta...ha influito l'esperienza storica del capitalismo italiano, dove la diffusione delle partecipazioni reciproche ha svolto un ruolo importante nella creazione di un sistema di governo delle imprese in cui alla separazione tra proprietà e controllo...si accompagnava l'assenza o quanto meno l'inefficacia dei meccanismi di sorveglianza del mercato e di tutela dell'azionariato diffuso.

Le partecipazioni incrociate, insieme ad altri strumenti quali le azioni privilegiate e a voto plurimo, la raccolta di deleghe da parte degli amministratori e i controlli a cascata con il meccanismo delle scatole cinesi, rappresentavano una caratteristica importante del modello di controllo delle società quotate italiane nel dopoguerra, che affondava le sue radici in tutta la storia post-unitaria e in particolare nella fase di salvataggio dei principali gruppi industriali negli anni 30.

(Bianchi-Staderini 1998)

OPA E PARTECIPAZIONI RECIPROCHE

- la disciplina non si applica quando la partecipazione è acquisita a seguito di una OPA su almeno il 60% delle azioni ordinarie: l'acquisto di una quota di un potenziale *bidder* non funge da *shark repellent*
- Due possibili scenari:
 - OPA ha successo (target diviene controllata della *bidder*, anche solo di fatto e non di diritto): la partecipazione della controllata nella controllante è sottoposta alla disciplina del 2359quater CC (circostanze sopravvenute). Entro tre anni annullamento e rimborso quote
 - OPA non ha successo (target è partecipata da *bidder* per quota non di controllo):

Accordo tra il gruppo Italmobiliare e Mediobanca ai sensi dell'art. 121, comma 2 D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Premesso che

- a) Mediobanca partecipa al capitale di Italmobiliare dal 1985; la quota di possesso ha superato il 5% nel 1997 ed è attualmente pari all'8,1% delle azioni ordinarie;
- b) il Gruppo Italmobiliare partecipa al capitale di Mediobanca dal 1956, con una quota attualmente pari al 2%;
- c) la partecipazione reciproca ha integrato, a beneficio di entrambe le parti, le rispettive competenze ed esperienze professionali, accrescendo l'interesse ad una valutazione congiunta di opportunità d'investimenti comuni;
- d) Mediobanca e Italmobiliare hanno condiviso il progetto di incorporazione nell'Istituto della Promotex S.r.l. cui partecipano rispettivamente per il 15% e per il 12,5% (quote dirette e indirette). L'operazione mira a consolidare la presenza dell'Istituto nel capitale delle Assicurazioni Generali;
- e) Mediobanca e il Gruppo Italmobiliare, nell'ambito della loro attività caratteristica di investimento, hanno effettuato congiuntamente investimenti sia nel settore cementiero, principale campo di attività della holding Italmobiliare, sia in campo finanziario; attualmente le società partecipate da Mediobanca e dal Gruppo Italmobiliare, che formano anche oggetto di accordi parasociali, sono (...);
- f) per effetto del progetto di incorporazione di Promotex in Mediobanca, approvato in data 8 settembre 1999 dall'Amministratore Unico della prima e dal Consiglio di Amministrazione della seconda, il Gruppo Italmobiliare verrà a possedere in Mediobanca una partecipazione del 2,48%;
- g) l'art. 121 comma 2 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, prevede che (...)
- h) è di comune interesse, anche nell'ambito della progettata collaborazione di cui infra, che Italmobiliare possa partecipare al capitale di Mediobanca in misura superiore al 2%, con il limite massimo del 5%;
- i) Mediobanca e Italmobiliare intendono stipulare un accordo (l'“Accordo”) avente le caratteristiche di cui alla precedente premessa g);

tutto ciò premesso, che forma parte integrante del presente Accordo, le parti stipulano e convengono quanto segue:

- 1) *Le parti sono impegnate a segnalarsi reciprocamente le opportunità di investimento che ciascuna di esse valutasse d'interesse per l'altra.*
- 2) *Le opportunità di investimento potranno essere rappresentate da titoli e partecipazioni, italiani ed esteri.*
- 3) *La parte interpellata avrà piena indipendenza nel decidere se e in che misura aderire alla proposta di investimento. L'eventuale risposta negativa non richiederà motivazioni.*
- 4) *L'eventuale adesione all'investimento non implicherà in alcun caso – salvo diverso accordo – una condotta comune o concertata nell'esercizio dei diritti patrimoniali, gestendo ciascuna delle parti il proprio investimento in piena autonomia ed indipendenza.*
- 5) *A richiesta di Italmobiliare, Mediobanca è impegnata a prestarle, a condizioni di mercato, la propria consulenza su operazioni finanziarie di carattere straordinario.*
- 6) *Le parti intendono approvare il progetto di fusione in sede di Assemblea Promotex.*
- 7) *La durata del presente accordo è stabilita sino al 31.12.2003 e, salvo disdetta da comunicare con almeno sei mesi di anticipo, sarà rinnovata automaticamente di triennio in triennio alla scadenza.*
- 8) *Qualsiasi controversia che dovesse insorgere tra le parti in merito alla validità, interpretazione o esecuzione del presente Accordo sarà rimessa ad un Collegio di tre arbitri secondo il regolamento della Camera Arbitrale di Milano. Il Collegio sarà composto di due arbitri, nominati rispettivamente dalle parti, e da un terzo, che avrà funzioni di Presidente, nominato di comune accordo dagli altri due arbitri o in difetto dalla Camera Arbitrale di Milano.*

PATTI PARASOCIALI /1

La disciplina dei patti dettata dal TUIF ha due principali obiettivi:

- trasparenza circa l'esistenza ed il contenuto dei patti
- limitazioni all'autonomia privata nel loro contenuto

Il primo obiettivo era già presente nella L. 149/92, mentre il secondo appare come un tentativo di allentare i vincoli alla contendibilità del controllo delle società quotate che i patti spesso rappresentano.

La norma sancisce la piena e definitiva legittimazione nel nostro ordinamento dei sindacati di voto, almeno per quel che riguarda società quotate e loro controllanti

LE DIMENSIONI DEL FENOMENO

SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE 2001

	Nuovo Mercato			Borsa		
	Numero Patti	Capitale sociale sindacato	Numero Società	Numero Patti	Capitale sociale sindacato	Numero Società
BLOCCO	24	19,5%	8	32	15,0%	18
VOTO	3	49,4%	2	11	32,0%	7
Globale	15	51,9%	13	53	47,4%	45
	42	33,2%	23	96	34,8%	70

FONTE: CONSOB

PATTI PARASOCIALI / 2

- AMBITO DI APPLICAZIONE: sindacati
 1. di voto,
 2. di consultazione,
 3. di blocco,
 4. accordi di prelazione,
 5. “patti aventi per oggetto o per effetto l’esercizio anche congiunto di una influenza dominante”

Che riguardano una società quotata o la controllante

Anche accordi in merito alla titolarità del diritto di voto ?

- COMUNICAZIONE (obbligo solidale):
 - a CONSOB (entro 5 gg dalla stipula)
 - pubblicazione estratto su quotidiani (entro 10 gg)
 - Deposito testo integrale c/o registro imprese (entro 15 gg)

PATTI PARASOCIALI / 3

- **CONTENUTO DELLA COMUNICAZIONE:**
informazioni necessarie per una compiuta valutazione (i) aderenti ed azioni da ciascuno conferite, (ii) durata, (iii) contenuto, (iv) organi, (v) penali, (vi) disciplina del recesso, (vii) depositario azioni.
- **SANZIONI:**
 - divieto esercizio diritto di voto
 - nullità dell'accordo

Apparente contraddittorietà delle due sanzioni.

Patto non comunicato è nullo e quindi non azionabile, ma le delibere prese sono impugnabili ugualmente.

Le azioni riacquistano il voto dopo comunicazione

PATTI PARASOCIALI E OPA

- DURATA limite di 3 anni. Se a scadenza indeterminata, ciascuno dei contraenti ha diritto a recedere con preavviso di sei mesi (obbligo di pubblicità)
- RECESSO: il paciscente che intende aderire ad una OPA ex artt.106 o 107 (totalitaria o preventiva) può recedere senza preavviso.
 - ratio* di favorire la mobilità del controllo: il soggetto è liberato solo se l'OPA è finalizzata al controllo
 - ma allora l'accordo parasociale, anche regolarmente comunicato, con cui un soggetto si impegna a non revocare l'adesione ad un OPA (nel caso di OPA concorrente) è valido ?

***Estratto dei patti parasociali comunicati alla Consob ai sensi dell'art. 122 del d.lgs. 24.2.1998, n. 58
MEDIOBANCA S.P.A.***

1. Tipo di accordo e finalità: *accordo di blocco avente la finalità di assicurare la stabilità dell'assetto azionario di Mediobanca, fondato sulla sostanziale pariteticità della partecipazione complessiva delle Banche e degli "Altri Investitori", nonché la rappresentatività degli organi di gestione, a salvaguardia dell'unitarietà di indirizzo gestionale dell'Istituto (...art. 122, lett. b), del D.Lgs. 58/98).*

2. Soggetti aderenti all'Accordo: (...)

3. Eventuale soggetto che possa, tramite l'accordo, esercitare il controllo sulla società: *non vi sono azionisti che possono, tramite l'Accordo esercitare il controllo su Mediobanca.*

4. Limiti di possesso: *ciascuno dei Partecipanti si impegna a mantenere vincolate all'Accordo la totalità delle azioni conferite. Ciascun Partecipante del Gruppo A non potrà possedere, direttamente o indirettamente, più della percentuale del capitale di Mediobanca indicata nell'ultima colonna del prospetto sopra riportato; nessun Partecipante al Gruppo B potrà possedere, direttamente o indirettamente, più del 2% del capitale di Mediobanca o una partecipazione dell'ammontare complessivo superiore a quella di cui all'ultima colonna del prospetto sopra riportato.*

In deroga a quanto sopra previsto, il tetto di partecipazione del 2% per i Partecipanti del Gruppo B e comunque, se più elevato, l'ammontare delle partecipazioni indicate nell'ultima colonna del prospetto sopra indicato potrà essere superato in casi particolari, previa autorizzazione dell'Assemblea del sindacato con il voto favorevole di più del 75% delle azioni sindacate.

Le partecipazioni, anche cresciute, e salvo che per Banca di Roma ed Unicredito, non potranno comunque superare il tetto del 5% del capitale di Mediobanca. Salve le posizioni in essere come indicate nell'ultima colonna del prospetto sopra riportato, le partecipazioni acquisite in deroga al tetto del 2% saranno vincolate al patto di sindacato, con l'effetto peraltro che, fermo per l'intero loro ammontare la titolarità del voto nell'assemblea di Mediobanca, ai fini dell'applicazione del presente Accordo e della formazione delle delibere dell'Assemblea dei Partecipanti il voto cui danno titolo è sospeso per l'eccedenza rispetto al tetto del 2% o al diverso ammontare in essere di cui all'ultima colonna del prospetto sopra riportato. Fanno eccezione alla regola della sospensione del voto di cui sopra le concentrazioni fra Partecipanti, se e nella misura in cui la deroga alla regola della sospensione incontri il gradimento dell'Assemblea dei Partecipanti con il voto favorevole del 75% delle azioni vincolate.

	Situazione attuale			Azioni MB tramite Consortium (5%)	Situazione in trasparenza		Facoltà di acquisto/impe- gno di vendita	Situazione Post		
	N. azioni vincolate	% su az. vincolate	% su cap. soc.		N. azioni vincolate	N. azioni vincolate		% su cap. soc.	N. azioni vincolate	% su az. vincolate
Gruppo A (Banche)										
Capitalia S.p.A. (già Banca di Roma)	65.499.930	18,07%	8,41%	7.142.284	72.642.214	9,33%	1.270.220	73.912.434	19,47%	9,49%
Unicredito Italiano S.p.A.	60.979.930	16,83%	7,83%	7.142.284	68.122.214	8,75%	5.790.220	73.912.434	19,47%	9,49%
Mediolanum S.p.A.	14.118.350	3,90%	1,81%	1.304.807	15.423.157	1,98%	136.289	15.559.446	4,10%	2,00%
Commerzbank International S.A.	12.835.350	3,54%	1,65%	1.149.007	13.984.357	1,80%	19.993	14.004.350	3,69%	1,80%
Totale Gruppo A	153.433.560	42,33%	19,71%	16.738.382	170.171.942	21,86%	7.216.722	177.388.664	46,72%	22,79%
Consortium	38.917.621	10,74%	5,00%	(38.917.621)	-	-	-	-	-	-
Gruppo B (Altri Investitori)										
Gruppo Italmobiliare	20.609.421	5,69%	2,65%	884.857	21.494.278	2,76%	1.932.852	23.427.130	6,17%	3,01%
FIAT S.p.A.	14.118.350	3,90%	1,81%	884.857	15.003.207	1,93%	556.239	15.559.446	4,10%	2,00%
Gruppo La Fondiaria Assicurazioni	14.118.350	3,90%	1,81%	884.857	15.003.207	1,93%	556.239	15.559.446	4,10%	2,00%
Gruppo Assicurazioni Generali	15.559.446	4,29%	2,00%		15.559.446	2,00%	-	15.559.446	4,10%	2,00%
Olivetti S.p.A.	14.118.350	3,90%	1,81%	884.857	15.003.207	1,93%	556.239	15.559.446	4,10%	2,00%
Gruppo Pirelli	14.118.350	3,90%	1,81%	884.857	15.003.207	1,93%	556.239	15.559.446	4,10%	2,00%
RAS S.p.A.	14.118.350	3,90%	1,81%	884.857	15.003.207	1,93%	556.239	15.559.446	4,10%	2,00%
Gruppo Sai	15.559.446	4,29%	2,00%	884.857	16.444.303	2,11%	(884.857)	15.559.446	4,10%	2,00%
FIN.PRIV. S.r.l.	13.657.350	3,77%	1,75%		13.657.350	1,75%	1.343.328	15.000.678	3,95%	1,93%
Gruppo Cartiere Burgo	11.337.350	3,13%	1,46%		11.337.350	1,46%	851.307	12.188.657	3,21%	1,57%
Gruppo Pecci	5.450.000	1,50%	0,70%		5.450.000	0,70%	1.155.826	6.605.826	1,74%	0,85%
Gruppo Cerutti	5.009.068	1,38%	0,64%	884.857	5.893.925	0,76%	177.456	6.071.381	1,60%	0,78%
P. Ferrero & C. S.p.A.	3.210.000	0,89%	0,41%		3.210.000	0,41%	680.771	3.890.771	1,03%	0,50%
Sinpar Holding SA	3.210.000	0,89%	0,41%	884.857	4.094.857	0,53%	-	4.094.857	1,08%	0,53%
SO.FI.S.T. S.p.A.	3.210.000	0,89%	0,41%	884.857	4.094.857	0,53%	-	4.094.857	1,08%	0,53%
Candy S.p.A.	1.100.000	0,31%	0,14%		1.100.000	0,14%	233.286	1.333.286	0,35%	0,17%
Finsev S.p.A.	826.400	0,23%	0,11%		826.400	0,11%	175.261	1.001.661	0,26%	0,13%
Montefibre S.p.A.	750.000	0,21%	0,10%		750.000	0,10%	159.059	909.059	0,24%	0,12%
B.B. Investissement S.A.				5.720.890	5.720.890	0,74%	1.414.507	7.135.397	1,88%	0,92%
International Finaf 2000 S.A.				1.769.714	1.769.714	0,23%	-	1.769.714	0,47%	0,23%
Herule Finance S.A.				884.857	884.857	0,11%	-	884.857	0,23%	0,11%
Falck S.p.A.				884.857	884.857	0,11%	-	884.857	0,23%	0,11%
Gruppo Franza				884.857	884.857	0,11%	-	884.857	0,23%	0,11%
Sig. R. Minozzi				884.857	884.857	0,11%	-	884.857	0,23%	0,11%
Poligrafici Editoriale S.p.A.				884.857	884.857	0,11%	-	884.857	0,23%	0,11%
Finefer S.s.				707.890	707.890	0,09%	-	707.890	0,19%	0,09%
Famiglia Gavio				707.890	707.890	0,09%	-	707.890	0,19%	0,09%
Totale Gruppo B	170.080.231	46,93%	21,85%	22.179.239	192.259.470	24,70%	10.019.991	202.279.461	53,28%	25,98%
Totale Sindacato	362.431.412	100,00%	46,55%		362.431.412	46,55%		379.668.125	100,00%	48,77%
Quote da collocare										
Consortium (eccedenza rispetto al 5%)	69.084.419		8,87%		69.084.419	8,87%	(69.084.419)	-	-	-
Gruppo Ass. Generali (eccedenza rispetto	10.895.704		1,40%		10.895.704	1,40%	(10.895.704)	-	-	-
Gruppo SAI (eccedenza rispetto al 2%)	11.845.434		1,52%		11.845.434	1,52%	(11.845.434)	-	-	-
Capitale sociale	778.529.415				778.529.415			778.529.415		

5. Vincoli alla cessione delle azioni conferite, alla sottoscrizione e all'acquisto di nuove azioni: i

Partecipanti si obbligano a non trasferire e a non costituire vincoli sulle azioni conferite all'Accordo: è consentito il trasferimento delle azioni di appartenenza a proprie controllanti, controllate o controllate dalla medesima controllante. L'Assemblea dei Partecipanti, nel caso di situazioni eccezionali, può autorizzare i Partecipanti alla cessione di tutte o parte delle azioni conferite da ripartire proporzionalmente fra i membri del Gruppo dell'alienante, fermi i limiti di possesso di cui al punto 4. Le azioni non collocate come sopra potranno essere cedute anche in parte a terzi previo gradimento dell'Assemblea dei Partecipanti.

Nel caso di aumento a pagamento del capitale di Mediobanca mediante emissione di azioni ordinarie o di azioni di altra categoria convertibili in azioni ordinarie o nel caso di emissione di titoli rappresentativi del diritto di sottoscrivere azioni come sopra, i Partecipanti si riuniranno, su invito del Comitato Direttivo, per far conoscere le loro decisioni in merito all'esercizio dei diritti di opzione loro spettanti.

Ove i Partecipanti al Gruppo B intendessero cedere, in tutto o in parte, i propri diritti di opzione, dovranno offrirli agli altri Partecipanti del Gruppo medesimo, ai quali spetta, in proporzione alle azioni vincolate da ciascuno posseduto, fermo restando il limite di possesso, il diritto di acquistarli al prezzo pari alla media aritmetica del prezzo del diritto per tutta la durata della sua quotazione. I relativi accordi dovranno essere conclusi almeno dieci giorni prima della data fissata per l'Assemblea chiamata in prima convocazione a deliberare sull'aumento di capitale. Al fine di mantenere la sostanziale pariteticità della partecipazione complessiva dei due Gruppi, i diritti che non fossero collocati come sopra, dovranno essere collocati presso altri soggetti, che aderiscano al presente Accordo.

Il Presidente del Comitato Direttivo qualora abbia notizia di mutamenti sostanziali nella struttura di controllo di un Partecipante, provvederà agli accertamenti del caso presso il Partecipante stesso. Il Comitato Direttivo prenderà in esame i risultati di tali accertamenti e deciderà se richiedere al Partecipante - che con la sottoscrizione dell'Accordo si obbliga - di cedere l'intera sua partecipazione vincolata pro quota agli altri Partecipanti al Gruppo di appartenenza (fermo restando il limite di possesso) o a nuovi Partecipanti aderenti all'Accordo.

6. Deposito delle azioni: i titoli oggetto dell'Accordo sono depositati presso Mediobanca.

7. Organi dell'Accordo, criteri e modalità di composizione, casi in cui se ne prevede la convocazione e compiti attribuiti: il Comitato Direttivo è composto da sette persone, di cui tre designate dal Gruppo A (due in rappresentanza rispettivamente di Banca di Roma e di Unicredito, e uno designato dalle altre Banche), tre designate dal Gruppo B e il Presidente nominato dall'Assemblea dei Partecipanti. I membri del Comitato rimarranno in carica per la durata originaria dell'Accordo, salvo rinnovo del mandato o revoca anticipata della parte rappresentata. Il Comitato si riunisce prima di ogni Assemblea ordinaria di Mediobanca e prima di ogni Consiglio che sia chiamato a convocare un'Assemblea straordinaria. Il Comitato Direttivo svolge funzioni istruttorie per le assemblee del patto. L'Assemblea dei Partecipanti si riunisce per deliberare in ordine a: la designazione del Presidente e dell'Amministratore Delegato, nonché del Presidente del Collegio Sindacale e dei restanti componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale; le modifiche dell'Accordo; l'ammissione all'Accordo di nuovi Partecipanti; le funzioni assegnate al Comitato Direttivo ed eventualmente al Presidente. Il Presidente viene nominato dall'Assemblea dei Partecipanti, presiede l'Assemblea e il Comitato e svolge le funzioni assegnategli dall'Accordo o dall'Assemblea dei Partecipanti.

8. Materie oggetto dell'accordo: l'Accordo oltre agli impegni di "blocco" delle azioni, prevede che gli organi di Mediobanca abbiano la seguente composizione: Consiglio di Amministrazione: il Presidente e l'Amministratore Delegato sono designati dall'Assemblea dei Partecipanti, i due Vice Presidenti sono designati rispettivamente da Banca di Roma e Unicredito. Gli altri 17 membri sono designati per almeno 8 dal Gruppo A; almeno tre consiglieri, di cui due di designazione del Gruppo A e uno di designazione del Gruppo B devono essere indipendenti (le disposizioni in ordine ai consiglieri indipendenti saranno a regime al massimo nell'arco del primo biennio di vigenza dell'Accordo); il requisito di indipendenza è quello di cui al Codice di autodisciplina della Borsa italiana; Comitato Esecutivo: è composto da nove membri, tra cui, "ex officio", il Presidente, i due Vice Presidenti e l'Amministratore Delegato, gli altri membri sono designati, uno per ciascuno da Unicredito, Banca di Roma, Mediolanum, Commerzbank e dal Gruppo B. Collegio Sindacale: sarà formato da tre membri effettivi, di cui due scelti dalla lista maggioritaria ai sensi dell'art. 26 dello Statuto di Mediobanca, da individuare uno per designazione, a rotazione, dal Gruppo A e dal Gruppo B, l'altro con funzioni di Presidente dall'Assemblea dei Partecipanti.

L'Accordo prevede inoltre che il Consiglio di Amministrazione costituisca nel proprio ambito il Comitato per le Remunerazioni e il Comitato nomine e che possa nominare un Comitato per il controllo interno. Il Comitato nomine, composto dal Presidente, dai Vice Presidenti e dall'Amministratore Delegato, adotta, sentite le proposte dell'Amministratore Delegato, le determinazioni da assumere dalla società nelle assemblee delle sue partecipate strategiche chiamate a nominare i propri

9. Maggioranze previste per l'assunzione delle decisioni sulle materie oggetto dell'accordo: *il Comitato Direttivo delibera con il voto favorevole di almeno cinque membri. L'Assemblea dei Partecipanti delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno il 75% delle azioni vincolate. Non è previsto alcun obbligo per i Partecipanti di conformare il proprio comportamento in sede consiliare o assembleare alle decisioni assunte dagli organi dell'Accordo.*

10. Durata, rinnovo e disdetta dell'accordo: *l'Accordo ha durata sino al 1 luglio 2004 e si rinnova automaticamente per ulteriori periodi di tre anni, fra i Partecipanti che non ne abbiano dato disdetta almeno tre mesi prima della scadenza originaria o prorogata, a condizione che essi rappresentino almeno il 30% del capitale di Mediobanca.*

11. Penalità per il mancato adempimento degli obblighi derivanti dall'accordo: *costituisce causa di esclusione del Partecipante la violazione degli obblighi di cui sub 4 e sub 5.*

12. Clausola arbitrale: *è prevista per ogni controversia connessa la devoluzione ad un Collegio Arbitrale che si pronunzierà senza formalità di procedura, secondo equità.*

TUTELA DELLE MINORANZE

- La legge delega del TUIF (L. 52 del 6.2.96) indicava esplicitamente tra i criteri direttivi il profilo relativo alla “tutela delle minoranze;
- Concetto di minoranza: non più chi si contrappone ad una maggioranza. In società di grandi dimensioni può anche non esserci un soggetto di controllo. Si tratta di introdurre una “riserva di potere” per per soci di un determinato livello di rilevanza verso gli amministratori prima ancora che gli altri soci
- L’affidamento alle minoranze di compiti di “controllo” rivela la diffidenza circa l’agire di meccanismi di mercato, quantomeno intempestivi
- Nel momento in cui si passa ad un regime di risparmio gestito non sono solo i diritti dei singoli azionisti a dover essere tutelati, ma l’attivismo dei gestori professionali a dover essere incentivato (*shareholders activism*)

125: CONVOCAZIONE ASSEMBLEA SU RICHIESTA DELLA MINORANZA

- 10 % capitale (senza computare az. risparmio) o **minor percentuale nello statuto** può chiedere convocazione assemblea (entro 30 gg)
- Amministratori nell'interesse della società possono non procedere. In tal caso il Presidente del Tribunale può ordinare la convocazione con decreto
- Se la richiesta è fatta dal 20% del capitale si applica l' art. 2367 CC

126: MINORANZA DI BLOCCO

- *trade off* tra tutela delle minoranze e facilità deliberativa (funzionalità) dell'assemblea

2/3 del capitale rappresentato

	PRIMA 2369 bis CC		ORA 126 TUIF	
	quorum costitutivo	quorum deliberativo	quorum costitutivo	quorum deliberativo
1a conv.	N/A	>50%	>50%	>33%
2a conv.	N/A	>33%	>33%	>22%
2a conv. speciali materie	N/A	>50%	N/A	
3a conv.	N/A	>20%	>20%	>13,3%
3a conv. speciali materie	N/A	>33%	N/A	

- Statuto può prevedere quorum sia costitutivi che deliberativi più elevati

127: VOTO PER CORRISPONDENZA

- Altri casi di voto extra-assembleare
 - 2532 CC società cooperative
 - SICAV art. 5 c. 3 D.Lgs. 84/92 ora art. 46 TUIF
 - Privatizzate art. 5 L. 474/94 (ora abrogata)
- *ratio* (l'introduzione è facoltativa):
 - facilitare la partecipazione del socio risparmiatore evitandogli i costi di partecipazione
 - consentire la formazione di minoranze “non riconducibili ad unità”
- Norma che va letta congiuntamente alle altre norme volte a promuovere la rappresentanza societaria
- Scarsissimo utilizzo (ENI / Telecom)
- Problema della modifica o integrazione delle proposte sottoposte all'Assemblea

128: DENUNCIA AL COLLEGIO SINDACALE ED AL TRIBUNALE

- Denuncia ai sindaci ex art. 2408 CC attivabile dal 2 % del capitale (anziché dal 5%): obbligo dei sindaci di indagare e riferire in assemblea

Si tenga conto del diverso ruolo dei sindaci nelle società quotate dopo l'emanazione del TUIF

- Denuncia al Tribunale ex art. 2409 CC attivabile dal 5% del capitale (anziché il 10%)

Ma la stessa % di capitale sociale può promuovere azione di responsabilità, quindi diverso ruolo che nelle non quotate: attivazione principale se non vi è ancora stato danno o non si hanno ancora prove dello stesso

Statuto può prevedere percentuali di capitale inferiori

129: AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITA'

- L'azione ex 2393 CC, richiedendo la maggioranza assembleare è praticamente attivata o in caso di cambiamento del controllo o dal curatore
- Il 5% del capitale sociale, **o la minor percentuale stabilita dallo statuto** possono esercitare l'azione e la società deve essere chiamata in giudizio
- Gli amministratori non decadono
- La società può rinunciare all'azione o transigere, purché non vi sia voto contrario del 5% del capitale (20% nel CC)

131: DIRITTO DI RECESSO

133: ESCLUSIONE DALLE NEGOZIAZIONI

- Riconoscimento del valore per il socio della quotazione: specialità della disciplina delle società quotate
- I soci dissenzienti dalla fusione o scissione che comporti l'assegnazione di azioni non quotate hanno diritto al recesso ex 2437 CC (prezzo medio [non ponderato] dell'ultimo semestre [da assemblea])
- L'esclusione dalle negoziazioni può essere richiesta solo previa delibera dell'Assemblea straordinaria se contemporanea ammissione ad un altro mercato UE con equivalente tutela degli investitori secondo criteri stabiliti dalla CONSOB

Art. 2372 C.C.

- Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo:
 - per iscritto, per singola assemblea, non in bianco;
 - limiti soggettivi: no amministratori, sindaci, dipendenti, società controllate (e di revisione), [aziende ed istituti di crediti];
 - limiti quantitativi: non quotate 10 soci; quotate 50, 100, 200 soci a seconda del capitale sociale;
- *Ratio*
 - *limitare la capacità di influenza del sistema bancario sulle società per azioni*

Intervento del TU

- il TUIF favorisce la raccolta delle deleghe di voto, come momento importante nella *corporate governance* delle società quotate
- DEROGA sia dal CC che dallo statuto sociale solo per società quotate escluse cooperative
 - SOLLECITAZIONE DELEGHE (effettuata verso la **generalità degli azionisti** da un **intermediario** su incarico di un **committente**)
 - RACCOLTA DELEGHE (associazioni di azionisti esclusivamente nei confronti degli associati)
- se al di fuori delle norme, valgono limiti art. 2372 CC
- per banche e assicurazioni BdI e ISVAP possono vietare la sollecitazione se pregiudica il perseguimento delle finalità inerenti ai controlli sulle partecipazioni al capitale

SOLLECITAZIONE DELEGHE

- **COMMITTENTE:** socio/(i) da almeno 6 mesi che deve “possedere azioni che gli consentano l’esercizio del diritto di voto” nell’Assemblea per almeno 1% (ma allora non l’emittente stesso per via del divieto di cui al 2357 CC). Se SGR o fondo pensione si computano le azioni dei fondi
- **INTERMEDIARIO:** banca, SGR, SICAV, società di capitali con oggetto sociale esclusivo
- Predisposizione di un **PROSPETTO** e **MODULO DI DELEGA** (revocabilità della delega)
- *one way proxy* (se voto diverso da quello richiesto non vi è obbligo di portarlo in assemblea). Ma vi è obbligo di portare i voti su argomenti non richiesti
- obbligo depositari a fornire i dati su azionisti

RACCOLTA DELEGHE

- RISERVA DI ATTIVITA' (sia attiva che passiva) per
- ASSOCIAZIONI DI AZIONISTI (i) costituite con scrittura privata autenticata, (ii) non svolgono attività d'impresa, (iii) composte da almeno 50 soci (nessuno con più dello 0,1% capitale)
 - ✓ che comportano patto parasociale: disciplina ex 122 TUIF
 - ✓ che non comportano patto: pubblicità ex 132 RE
- Obbligo per l'associazione di votare, anche in modo divergente, secondo le indicazioni degli associati
- Non richiesto prospetto, nessun ruolo dei depositari
- Alle associazioni non si applica la nullità del patto e il divieto di voto ex 122 TUIF c. 3 e 4

DIRITTI DI VOTO E RISPARMIO GESTITO

- PORTAFOGLI DI INVESTIMENTO (24 c. 1 lett. e) TUIF): voto a (i) impresa d'investimento, (ii) banca o (iii) SGR con procura. Senza limiti quantitativi, ma con indicazione di come verrà esercitato il voto.
- FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (40 c. 2 TUIF): la SGR provvede, nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto. Nel caso il gestore sia diverso dalla società promotrice, il diritto spetta al gestore salvo patto contrario.