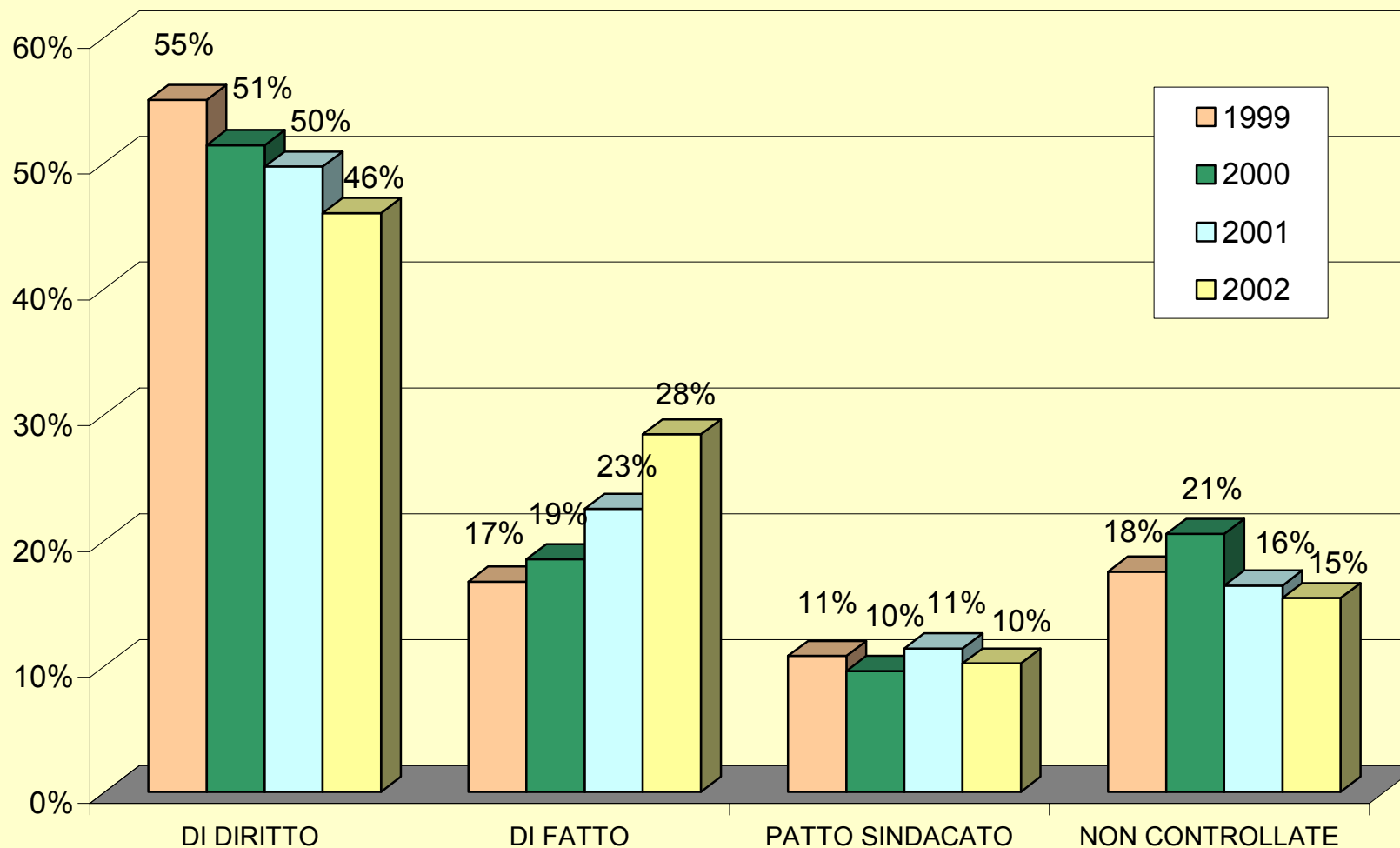


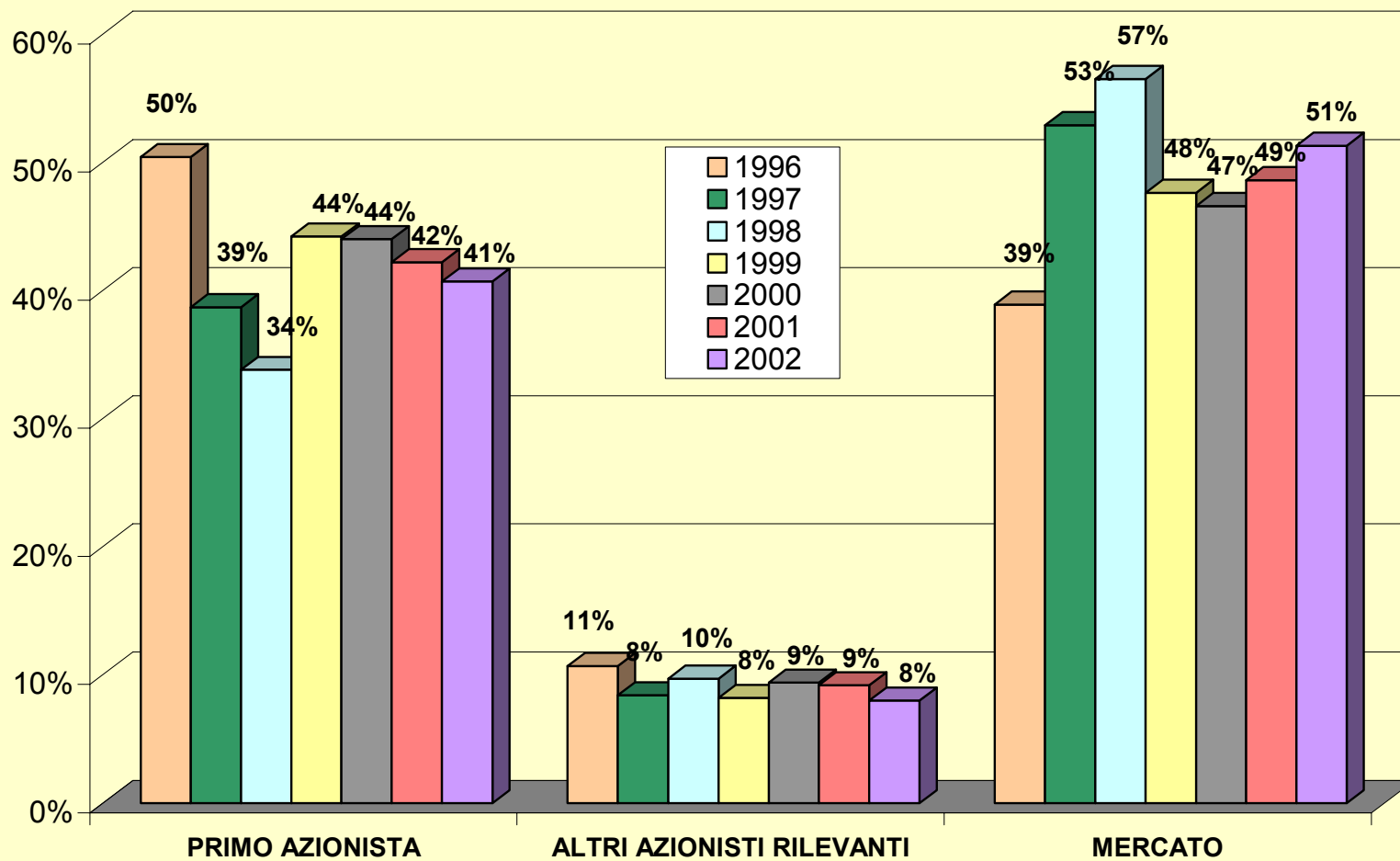
1. Assetti proprietari
2. Partecipazioni reciproche
3. Patti Parasociali
4. Tutela delle minoranze
5. Deleghe di voto

STRUTTURA DI CONTROLLO DELLE SOCIETA' QUOTATE IN ITALIA

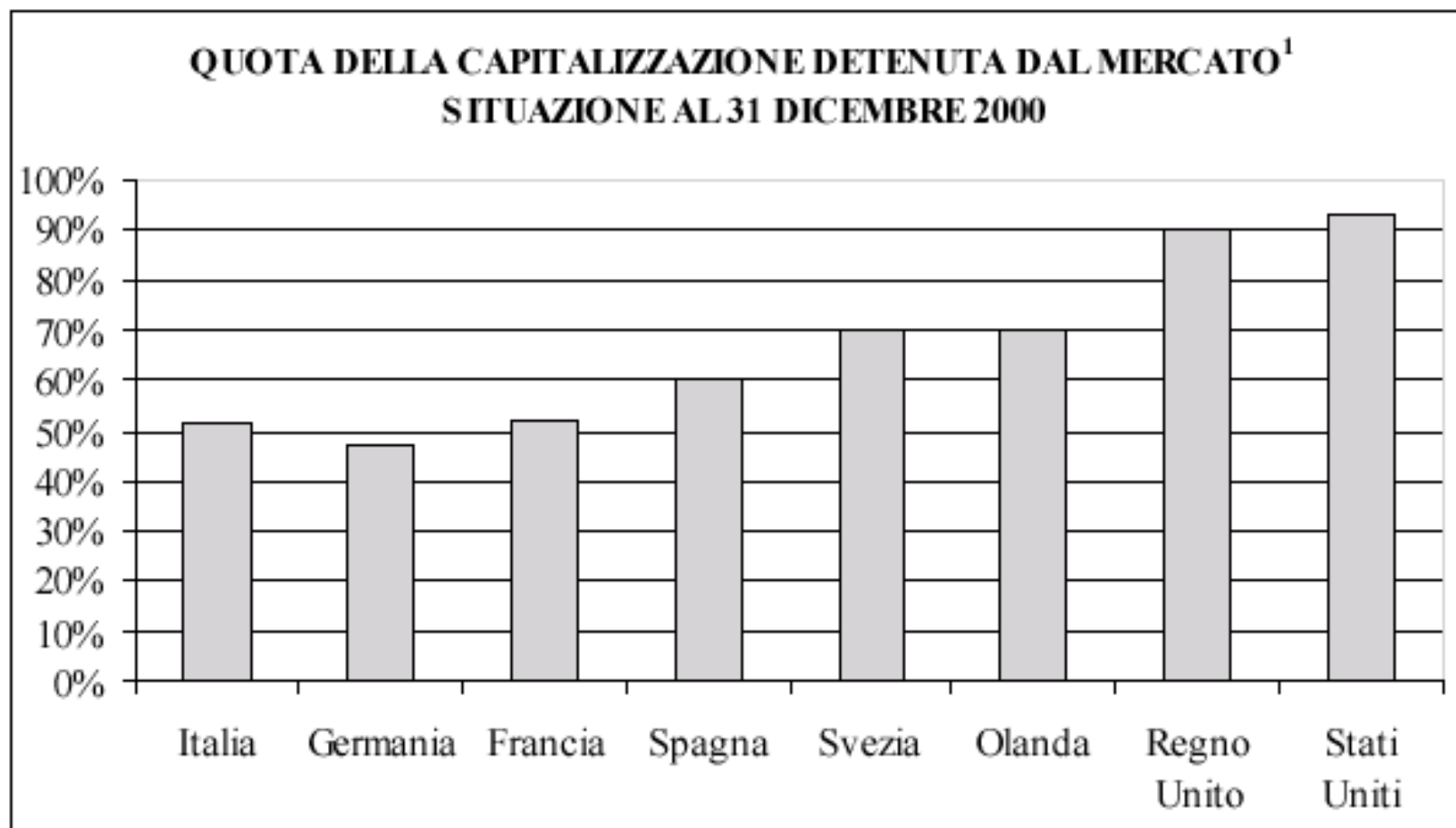


FONTE: Consob – Relazione Annuale 2003 – Appendice Statistica
(dati in % di capitalizzazione az. Ordinarie su totale capitalizzazione mercato)

% PRIMO AZIONISTA SOCIETA' QUOTATE



FONTE: Consob – Relazione Annule 2003 – Appendice Statistica



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.

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

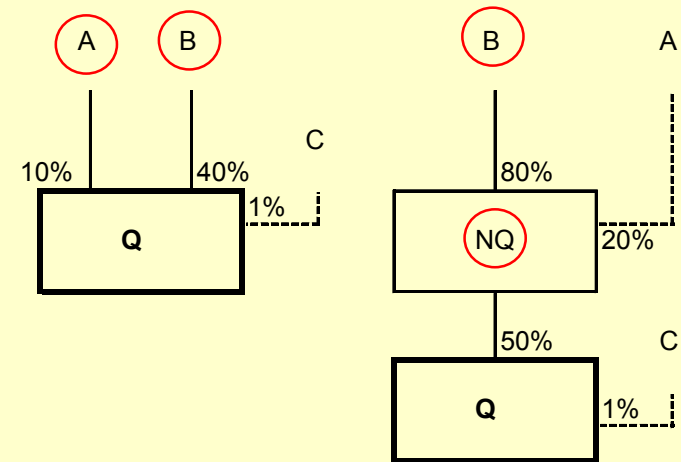
ASSETTI PROPRIETARI

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)

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

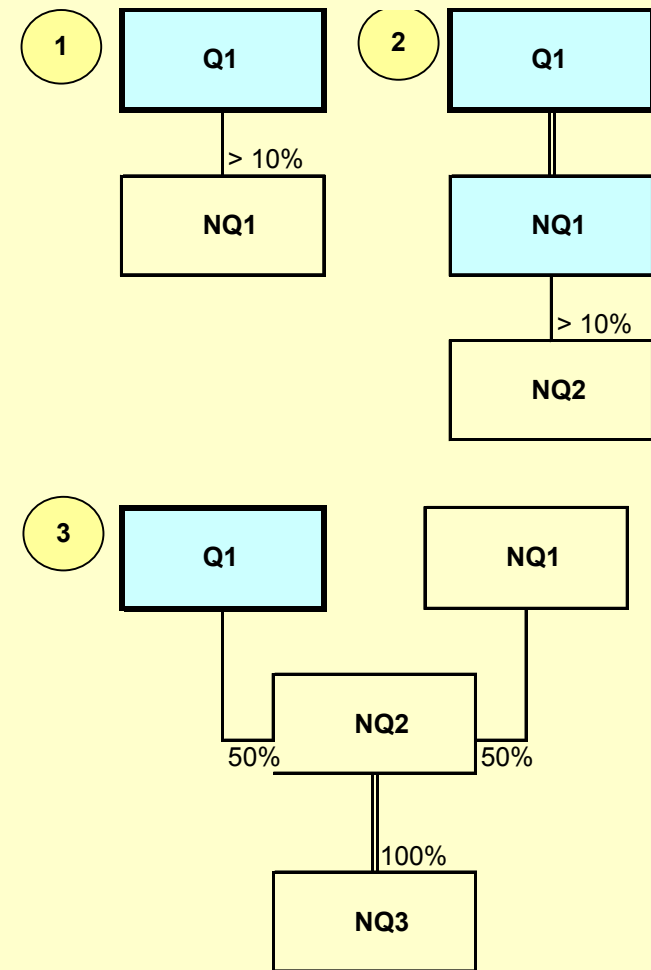
IN SOCIETA' QUOTATE / 2

- 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 bilancic 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)

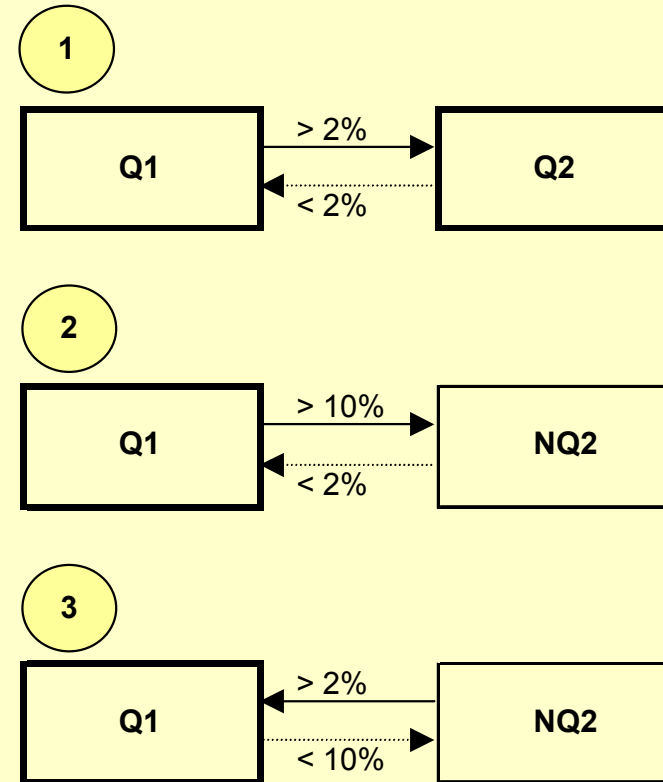
DIVIETO DI PARTECIPAZIONI RECIPROCHE

- 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

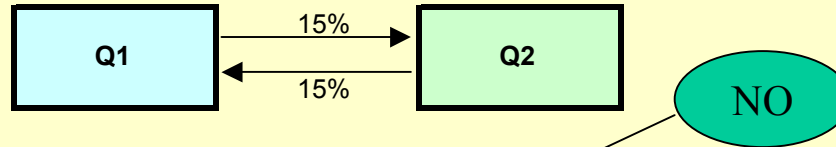
SANZIONI: la società che ha superato il limite successivamente vede sterilizzato il diritto di voto su quota eccedente ed ha l'obbligo alienazione in 12 mesi. In caso di mancata alienazione, sterilizzazione del voto di tutta la quota

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



ANNACQUAMENTO

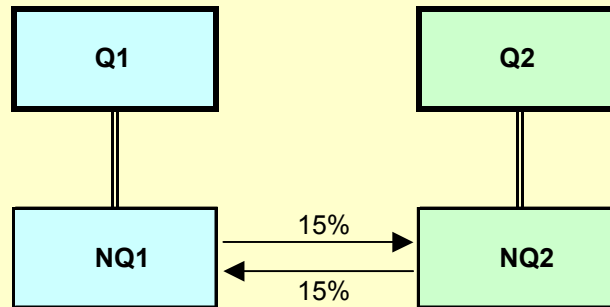
1



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

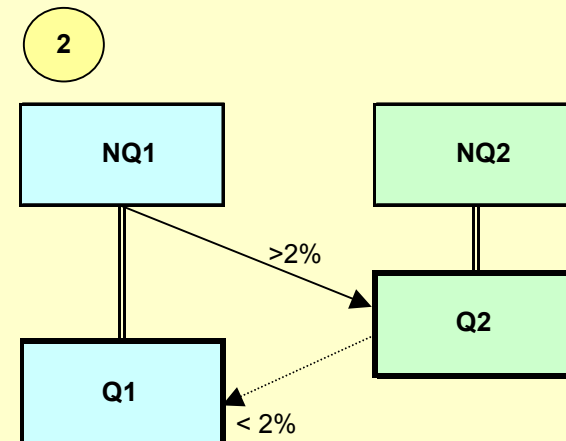
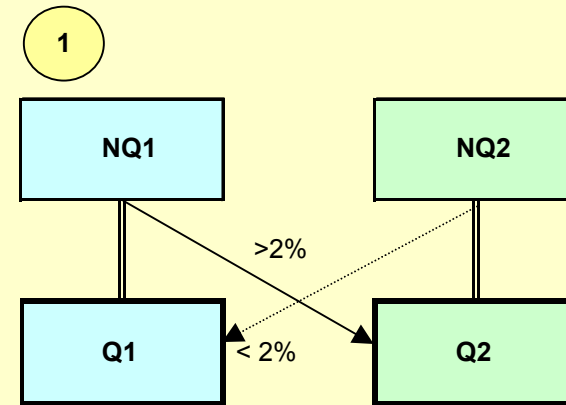


CQ1			CQ2			AGGR		
15% NQ2	15	100 Equity	15% NQ1	15	100 Equity			200 Equity
Assets	85	15 Minority	Assets	85	15 Minority	Assets	170	
Cash	115	100 Debt	Cash	115	100 Debt	Cash	230	200 Debt

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 disciplina è speciale: non si applicano gli artt. 2341bis e 2341ter cc, introdotti dalla riforma e che riguardano tutte le S.p.A.

LE DIMENSIONI DEL FENOMENO

SITUAZIONE AL 31.12.2002

	BORSA			NUOVO MERCATO		
	Numero Patti	Capitale Sociale sindacato	Numero società	Numero Patti	Capitale Sociale sindacato	Numero società
BLOCCO	7	31,5%	7	6	38,9%	6
VOTO	8	39,7%	8	3	62,9%	3
GLOBALE	32	47,6%	30	15	49,1%	13
	47	43,9%	41	24	48,3%	18

FONTE: Consob - Relazione Annuale 2003

PATTI PARASOCIALI / 2

- AMBITO DI APPLICAZIONE: sindacati

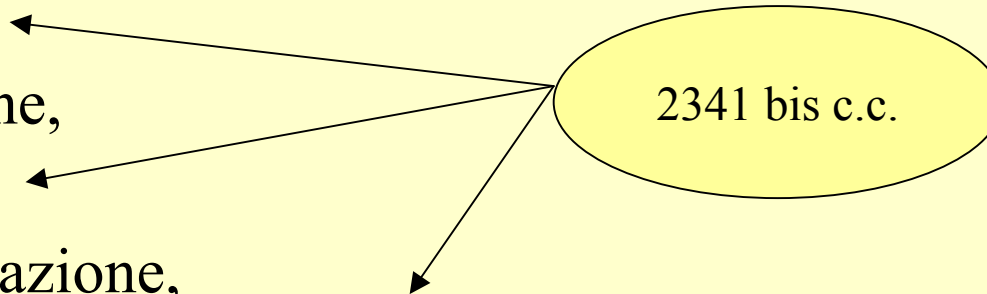
1. di voto,

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 ?

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*)

TUTELA DELLE MINORANZE

- Gli articoli
 - 125 Convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza
 - 128 Denuncia al collegio sindacale e al tribunale
 - 129 Azione sociale di responsabilità
 - 131 Diritto di recesso in caso di fusioni e scissioni
- del TUIF sono stati abrogati in quanto sostanzialmente recepiti nella riforma del diritto societario, che ha accolto alcuni istituti prima previsti solo per le società quotate

2367 C.C. CONVOCAZIONE ASSEMBLEA SU RICHIESTA DI SOCI

- Prima il titolo era “su richiesta minoranza”
- Amministratori devono convocare senza ritardo l’assemblea su richiesta con indicazione argomenti del 10 % capitale (senza computare az. prive di voto) **o minor percentuale nello statuto**
- Non ammessa su argomenti la cui proposta spetta *ex lege* agli amministratori
- Se Amministratori o, in loro vece, organi di controllo, non provvedono ingiustificatamente, il Tribunale ordina con decreto

2368/2369 C.C.: COSTITUZIONE E VALIDITA' ASSEMBLEE

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

CONVOCAZIONE	ORDINARIA		STRAORDINARIA		STRAORDINARIA		Ricorso Mercato Capitale di Rischio
	quorum costitutivo	quorum deliberativo	quorum costitutivo	quorum deliberativo	quorum costitutivo	quorum deliberativo	
1a conv.	>1/2 c.s.	magg. pres. [1] [2]	no	>1/2 c.s. [1]	>1/2 c.s. [1]	>2/3 pres.	
2a conv. 2a conv. speciali materie [4]	no	magg. pres. [3]	>1/3 c.s.	>2/3 pres. [1] >1/3 c.s.	>1/3 c.s.	>2/3 pres. [1] >1/3 c.s.	
conv. successive [5]					>1/5 c.s. [1]	>2/3 pres.	

[1] Statuto può richiedere maggioranze più elevate

[2] Per la nomina alle cariche sociali Statuto può prevedere norme particolari

[3] Statuto può richiedere maggioranze più elevate ma non per (i) approvazione bilancio e (ii) nomina e revoca amministratori

[4] (i) cambiamento oggetto sociale, (ii) trasformazione, (iii) scioglimento anticipato o proroga, (iv) revoca liquidazione, (v) trasferimento sede sociale all'estero, (vi) emissione azioni di cui 2351 c. 2

[5] Se previste dallo Statuto

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

Ora anche per non quotate 2370 C.C.

2408 C.C.: DENUNCIA AL COLLEGIO SINDACALE ED AL TRIBUNALE

- Denuncia ai sindaci fatti censurabili attivabile dal 2 % del capitale (anziché dal 5%)
 - Obbligo dei sindaci di:
 - indagare senza ritardo e riferire in assemblea
 - Convocare assemblea (2406 C.C.) se (i) rilevante gravità e (ii) urgenza
- Denuncia al Tribunale ex art. 2409 CC attivabile dal 5% del capitale (anziché il 10%)

Statuto può prevedere percentuali di capitale inferiori

2393 bis C.C.: 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 (anziché il 20 %), **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)

2437 C.C.: DIRITTO DI RECESSO

INDEROGABILI

- ✓ modifica oggetto sociale
- ✓ trasformazione
- ✓ trasferimento sede all'estero
- ✓ revoca liquidazione
- ✓ eliminazione di una altra causa di recesso
- ✓ modifica dei criteri di determinazione del valore azione in caso di recesso
- ✓ modifica statuto concernente i diritti di voto
- ✓ esclusione dalla quotazione (fusione, scissione) (2437 quinquies)
- ✓ modifica oggetto/trasformazione soggetto dir. e co. (2497 quater)
- ✓ condanna per violazione 2497 del soggetto che dir. e coord.
- ✓ inizio e termine attività di direzione e coord. su non quotate se (i) alterazione condizioni di rischio, (ii) non c'è OPA.

DEROGABILI

- ✓ proroga termine
- ✓ introduzione o rimozione vincoli alla circolazione dei titoli azionari

Rappresentanza in assemblea 2372 C.C.

- Salvo diversa disposizione dello statuto:
 - per iscritto,
 - per singola assemblea se società che ricorre al mercato del capitale di rischio (salvo procure generali a associazioni...)
 - non in bianco, sempre revocabile
 - limiti soggettivi: no membri organi amministrativi o di controllo e dipendenti della società e sue controllate,
 - limiti quantitativi: 20 soci; se fanno ricorso al mercato del capitale di rischio 50, 100, 200 soci a seconda del capitale sociale;
- *Ratio*: conciliazione interessi (i) socio a partecipare semplicemente e con soggetti idonei, (ii) società a agevolare attività deliberativa, (iii) generale dei rischi di utilizzo improprio

Intervento del TUIF

- 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 Bdl 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.