



## **REGOLAMENTO EMITTENTI**

### **SOLLECITAZIONE DI DELEGHE DI VOTO (ART. 136 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI)**

#### **DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE**

**16 marzo 2011**

**Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 23 marzo 2011 al seguente indirizzo:**

**C O N S O B  
Divisione Emittenti  
Via G. B. Martini, n. 3  
00198 ROMA**

oppure on-line per il tramite del **SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno**

**I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.**

## **1. Premessa**

Si sottopone ad una breve consultazione la proposta di abrogazione di alcune disposizioni del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (“Regolamento Emittenti”), in materia di sollecitazione di deleghe di voto, la cui applicazione ha dato luogo ad alcune criticità evidenziate dalla prima esperienza applicativa.

E’ stato previsto un breve periodo di consultazione per ragioni di urgenza, tenuto conto dell’imminenza delle convocazioni delle assemblee ordinarie annuali delle società quotate e della necessità di deliberare in materia prima che vengano promosse altre sollecitazioni di deleghe di voto.

## **2. Disciplina della sollecitazione delle deleghe di voto: criticità emerse dalla prima esperienza applicativa**

**2.1.** La disciplina della sollecitazione di deleghe di voto delle società quotate è contenuta negli artt. 136-144 del d.lgs. n. 58/98 (“TUF”) e 135-139 del Regolamento Emittenti.

Tale strumento è risultato nella prassi pressoché inutilizzato fino all’entrata in vigore delle semplificazioni apportate alla relativa disciplina dal d.lgs n. 27 del 27 gennaio 2010, di recepimento della Direttiva 2007/36/CE sull’esercizio di alcuni diritti degli azionisti nelle società quotate (c.d. “*Shareholders’ Rights Directive*”, di seguito “SHRD”)<sup>1</sup>.

In particolare, il citato decreto legislativo ha agevolato l’impiego di tale istituto in quanto ha, tra l’altro:

- abrogato l’art. 139 del TUF che prevedeva come requisito del committente della sollecitazione il possesso di una partecipazione qualificata nella società su cui era promossa tale sollecitazione<sup>2</sup>;

---

<sup>1</sup> In epoca antecedente al d.lgs. n. 27/2010, infatti, tale istituto ha avuto applicazione in un solo caso: due sollecitazioni di deleghe di voto concorrenti relative ad un’assemblea di una società quotata che, peraltro, sono state ritirate dopo la pubblicazione dei relativi prospetti.

<sup>2</sup> In particolare, l’art. 139, comma 1, del TUF, prevedeva che: “*il committente deve possedere azioni che gli consentano l’esercizio del diritto di voto nell’assemblea per la quale è richiesta la delega in misura almeno pari all’uno per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nella stessa. La Consob stabilisce per società a elevata capitalizzazione e ad azionariato diffuso percentuali di capitale inferiore.*”. Nella versione originaria della norma, come ulteriore requisito, era inoltre previsto che il committente fosse “*iscritto da almeno sei mesi nel libro dei soci per la medesima quantità di azioni*”.

- abrogato l'art. 140 del TUF, eliminando il carattere di attività riservata della sollecitazione di deleghe<sup>3</sup>;
- eliminato la necessità di avvalersi di un intermediario per lo svolgimento della suddetta sollecitazione<sup>4</sup>.

Anche la Consob, modificando il Regolamento Emittenti in sede di recepimento delle novità introdotte nel TUF dal citato d.lgs. n. 27/10, ha apportato alcune semplificazioni alla disciplina della sollecitazione, in modo tale da incentivare il ricorso a tale istituto. In particolare:

- sono state modificate le disposizioni del Regolamento Emittenti che richiedevano che le deleghe potessero essere rilasciate solo in conformità alle proposte di voto del committente, prevedendo, invece, la possibilità per il promotore di ricevere deleghe anche non in linea con le proposte o raccomandazioni dallo stesso espresse nel prospetto. In particolare, è ora rimessa al promotore la scelta di condizionare la raccolta delle deleghe all'adesione alle proprie proposte di voto (c.d. *one way proxy*) oppure di raccogliere anche le deleghe non adesive alle stesse (c.d. *two-way proxy*), dandone informazione nel prospetto e nel modulo di delega<sup>5</sup>;

- sono state modificate le disposizioni relative alla procedura della sollecitazione al fine di agevolare e rendere più celere lo svolgimento della stessa, in linea con le semplificazioni procedurali introdotte *ex lege*. In particolare, è stata eliminata la disposizione che, pur non richiedendo l'adozione da parte della Commissione di un provvedimento espresso sul contenuto del prospetto, prevedeva l'invio preventivo dello stesso alla Consob. E' stata, quindi, introdotta una vigilanza *ex post* della Consob medesima sul contenuto del prospetto già pubblicato<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> Il previgente art. 140 del TUF prevedeva che: “La sollecitazione è riservata alle imprese di investimento, alle banche, alle società di gestione del risparmio, alle società di investimento a capitale variabile e alle società di capitali aventi per oggetto esclusivo l'attività di sollecitazione e la rappresentanza di soci in assemblea. Per tali ultime società, gli esponenti aziendali devono possedere i requisiti di onorabilità previsti per le Sim”.

<sup>4</sup> L'art. 138, comma 1, del TUF, prima dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 27/2010, prevedeva che: “La sollecitazione è effettuata dall'intermediario, su incarico del committente, mediante la diffusione di un prospetto e di un modulo di delega”.

<sup>5</sup> Al riguardo, si precisa che nel caso di sollecitazione effettuata dalla stessa società emittente, come regola di correttezza, è previsto che quest'ultima sia sempre tenuta ad esercitare il voto anche in modo non conforme alle proprie proposte (obbligatorietà della c.d. *two-way proxy*).

<sup>6</sup> Il nuovo art. 136, comma 3, del Regolamento Emittenti prevede: “3. Il prospetto e il modulo, contenenti almeno le informazioni previste dagli schemi riportati negli Allegati 5B e 5C, sono pubblicati mediante la contestuale trasmissione alla società emittente, alla Consob, alla società di gestione del mercato e alla società di gestione accentrata nonché messi a disposizione senza indugio sul sito internet indicato dal promotore ai sensi del comma 2, lettera c). Tale sito internet può essere quello dell'emittente, con il consenso di quest'ultimo. La società di gestione accentrata informa, senza indugio, gli intermediari della disponibilità del prospetto e del modulo di delega.”.

Tali modifiche hanno incentivato l'impiego della sollecitazione di deleghe: infatti, dall'entrata in vigore della nuova normativa sono state già effettuate diverse sollecitazioni, anche tra loro concorrenti, e molte altre potrebbero essere promosse con riferimento alle prossime assemblee di altre società quotate che si terranno nella primavera del 2011.

**2.2.** Il recente utilizzo dello strumento della sollecitazione di deleghe ha fatto emergere alcuni problemi applicativi della disciplina regolamentare in esame, con particolare riferimento ai notevoli costi connessi all'adempimento degli obblighi informativi posti in capo agli intermediari dal comma 4 dell'art. 136 del Regolamento Emittenti, secondo cui *“Gli ultimi intermediari danno notizia della sollecitazione ai soggetti cui spetta il diritto di voto in tempo utile per la loro eventuale adesione”*.

Tali costi - che possono risultare ingenti, soprattutto nelle società ad azionariato diffuso e a grande capitalizzazione, se si considera che gli intermediari sono tenuti a dare l'informativa a tutti i soggetti depositanti - gravano sul promotore, ai sensi del comma 9 del medesimo art. 136 Regolamento Emittenti (*“Le spese relative alla sollecitazione sono a carico del promotore”*).

Ulteriori disposizioni che pongono obblighi in capo agli intermediari nell'ambito della procedura e che potrebbero determinare difficoltà a causa dei costi che ne derivano sono quelle contenute nei commi 5 e 6 del medesimo articolo 136 del Regolamento Emittenti, in forza delle quali:

*“5. Il promotore consegna, anche tramite gli ultimi intermediari, il modulo corredato del prospetto a chiunque ne faccia richiesta.*

*6. Ogni variazione del prospetto e del modulo resa necessaria da circostanze sopravvenute è tempestivamente resa nota con le modalità indicate nel comma 3. Gli ultimi intermediari comunicano senza indugio ai soggetti sollecitati l'avvenuta messa a disposizione del prospetto e del modulo modificati.”*

Sebbene le citate disposizioni dell'art. 136 fossero presenti nella medesima formulazione già nella versione originaria del Regolamento Emittenti<sup>7</sup>, la circostanza che una sollecitazione deleghe non fosse stata fino ad oggi eseguita non aveva permesso né alla Consob né agli operatori del mercato di valutare l'impatto di tali disposizioni e di evidenziare le criticità ad esse connesse nella

---

<sup>7</sup> Si confronti il comma 6 (*“I depositari danno notizia agli azionisti depositanti della sollecitazione in tempo utile per la loro eventuale adesione”*) ed il comma 11 (*“Le spese relative alla sollecitazione sono a carico del committente”*) dell'art. 134 contenuto nella versione originaria del Regolamento Emittenti.

recente pubblica consultazione che ha interessato, tra l'altro, la disciplina della sollecitazione di deleghe.

Le sollecitazioni svolte dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina hanno, invece, evidenziato come i costi a carico dei promotori connessi agli adempimenti pubblicitari degli intermediari siano tali da disincentivare la promozione di tali sollecitazioni, vanificando le modifiche legislative e regolamentari intervenute in materia.

**2.3.** Ciò posto, anche sulla base della recente esperienza applicativa, si ritiene che l'art. 136, comma 1, del Regolamento Emittenti - in forza del quale "*Chiunque intenda promuovere una sollecitazione di deleghe trasmette un avviso alla società emittente, che lo pubblica senza indugio sul proprio sito internet, alla Consob, alla società di gestione del mercato ed alla società di gestione accentrata delle azioni*" - assicuri una sollecita e adeguata pubblicità della sollecitazione di deleghe di voto, a prescindere dall'obbligo informativo a carico degli intermediari previsto dal comma 4 del medesimo articolo.

Si ritiene, inoltre, come già rappresentato, che la previsione del comma 4 del citato art. 136 secondo cui gli intermediari "*danno notizia della sollecitazione ai soggetti cui spetta il diritto di voto in tempo utile per la loro eventuale adesione*" determini a carico del promotore dei costi tali da dissuadere la promozione delle stesse sollecitazioni deleghe a fronte di irrilevanti benefici per il mercato, in termini di maggiore informazione.

La disciplina vigente, peraltro, a prescindere dall'obbligo previsto dal citato comma 4, consente di tutelare l'eventuale interesse del promotore a raggiungere in modo più capillare e su base individuale i titolari del diritto di voto che non abbiano manifestato la propria contrarietà a tali contatti. Il promotore potrà, infatti, procedere all'identificazione di questi ultimi soggetti ai sensi dell'articolo 136, comma 7, del Regolamento Emittenti e, in seguito a tale procedura, valutare se e in che misura sostenere i costi di un'eventuale informativa individuale ai destinatari della sollecitazione.

Ciò considerato, si ritiene di abrogare il citato comma 4 dell'art. 136, rimanendo fermo che resta nella facoltà del promotore di richiedere agli intermediari, nell'ambito di specifici rapporti contrattuali, di comunicare ai depositanti l'avvio della sollecitazione.

Per le stesse considerazioni, si ritiene di abrogare dai commi 5 e 6 dell'art. 136 gli ulteriori obblighi previsti in capo agli “*ultimi intermediari*” i cui costi a carico del promotore possono disincentivare la stessa sollecitazione.

Come anticipato rimangono fermi gli obblighi, in capo alla società di gestione accentrata e agli intermediari, di fornire al promotore i dati identificativi previsti dal comma 7 del citato art. 136, obblighi che comportano costi a carico del promotore ma che vengono attivati solo previa iniziativa di quest'ultimo<sup>8</sup>. A tale ultimo riguardo, si raccomanda agli intermediari di applicare “condizioni commerciali ragionevoli”<sup>9</sup> in attuazione degli adempimenti previsti dal citato comma 7. Con riguardo ai costi dell'identificazione dei soci, si rammenta che nel documento sugli esiti della consultazione sulle modifiche del Regolamento Emittenti per il recepimento della SHRD<sup>10</sup>, è già stato precisato, con specifico riguardo alla norma sull'identificazione degli azionisti prevista dall'art. 83-*duodecies* del TUF<sup>11</sup>, che la Consob monitorerà gli accordi raggiunti a seguito della

---

<sup>8</sup> Il comma 7 dell'art. 136 del regolamento Emittenti prevede: “7. A richiesta del promotore: a) la società di gestione accentrata comunica su supporto informatico, entro un giorno lavorativo dal ricevimento della richiesta, i dati identificativi degli intermediari partecipanti sui conti dei quali sono registrate azioni della società emittente nonché la relativa quantità di azioni;

b) gli intermediari comunicano su supporto informatico, entro tre giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta:

- i dati identificativi dei soggetti, cui spetta il diritto di voto, che non abbiano espressamente vietato la comunicazione dei propri dati, in relazione ai quali essi operino come ultimi intermediari nonché il numero di azioni della società emittente registrate sui rispettivi conti;

- i dati identificativi dei soggetti che abbiano aperto conti in qualità di intermediari e la quantità di azioni della società emittente rispettivamente registrata su tali conti;

c) la società emittente mette a disposizione su supporto informatico, entro tre giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta, i dati identificativi dei soci e le altre risultanze del libro soci e delle altre comunicazioni ricevute in forza di disposizioni di legge o di regolamento.”.

<sup>9</sup> Termine ripreso dall'art. 27, par. 3, comma 2, della Direttiva 2004/34/CE (c.d. Direttiva MIFID) secondo cui: “3. Gli internalizzatori sistematici pubblicano le loro quotazioni in modo regolare e continuo durante il normale orario di contrattazione. Essi hanno facoltà di aggiornare in qualsiasi momento le quotazioni. Hanno altresì facoltà di ritirarle, in condizioni eccezionali di mercato.

Le quotazioni sono pubblicate in modo da essere facilmente accessibili ad altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli”.

<sup>10</sup> Documento pubblicato in data 24 dicembre 2010.

<sup>11</sup> L'art. 83-*duodecies* del TUF prevede: “Ove previsto dallo statuto, le società italiane con azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di altri Paesi dell'Unione Europea con il consenso dell'emittente possono chiedere, in qualsiasi momento e con oneri a proprio carico, agli intermediari, tramite una società di gestione accentrata, 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.

2. Le segnalazioni indicate nel comma 1 devono pervenire all'emittente entro dieci giorni di mercato aperto dal giorno della richiesta, ovvero il diverso termine stabilito dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, con regolamento.

3. Nel caso in cui lo statuto preveda la facoltà di cui al comma 1, la società è tenuta ad effettuare la medesima richiesta su istanza di tanti soci che rappresentino la metà della quota minima di partecipazione stabilita dalla Consob ai sensi dell'articolo 147-ter, comma 1. I relativi costi sono ripartiti tra la società ed i soci richiedenti secondo i criteri stabiliti dalla Consob con regolamento, 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.

4. Le società pubblicano, con le modalità e nei termini indicati nell'articolo 114, comma 1, un comunicato con cui danno notizia dell'avvenuta presentazione dell'istanza di identificazione, rendendo note le relative motivazioni nel caso

negoziiazione tra emittenti e intermediari al fine di valutare l'eventuale attuazione della delega prevista dall'art. 81, comma 2, del TUF<sup>12</sup>.

\* \* \*

In occasione di tale intervento regolamentare, si è provveduto a correggere alcuni refusi presenti nello schema del “*Prospetto di Sollecitazione*” derivanti da meri errori redazionali.

In particolare, alla Sezione IV “*Informazioni sul rilascio e revoca della delega*”, è stato:

- sostituito nel punto 3, ultimo periodo, la parola “*delegante*” con “*delegato*”;
- aggiunto alla fine del periodo riportato nel punto n. 4, la parola “*assemblea*”.

### **3. Proposte di modifica del Regolamento Emittenti**

Di seguito sono riportate le disposizioni che si intenderebbe modificare nel Regolamento Emittenti.

## **TITOLO IV**

### **ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO**

.....

#### **Capo II**

##### **Sollecitazione di deleghe**

Art. 136

*(Procedura di sollecitazione)*

1. Chiunque intenda promuovere una sollecitazione di deleghe trasmette un avviso alla società emittente, che lo pubblica senza indugio sul proprio sito internet, alla Consob, alla società di gestione del mercato ed alla società di gestione accentrata delle azioni.

---

*di richiesta ai sensi del comma 1, o l'identità e la partecipazione complessiva dei soci istanti nel caso di richiesta ai sensi del comma 3. I dati ricevuti sono messi a disposizione dei soci senza oneri a loro carico, fermo restando l'obbligo di aggiornamento del libro soci.*

*5. Il presente articolo non si applica alle società cooperative.”.*

<sup>12</sup> L'art. 81, comma 2, del TUF prevede, tra l'altro, che: “*La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, può stabilire che i corrispettivi per i servizi svolti dalla società di gestione accentrata, nonché i corrispettivi richiesti dagli intermediari per le certificazioni, comunicazioni e segnalazioni previste dal capo II (n.d.r. “Disciplina della gestione accentrata”) del presente titolo (n.d.r. “Gestione accentrata di strumenti finanziari”), siano soggetti ad approvazione da parte delle medesime autorità”.*

2. L'avviso indica:

- a) i dati identificativi del promotore e della società emittente le azioni per le quali viene richiesto il conferimento della delega;
- b) la data di convocazione dell'assemblea e l'elenco delle materie all'ordine del giorno;
- c) le modalità di pubblicazione del prospetto e del modulo di delega nonché il sito internet sul quale sono messi a disposizione tali documenti;
- d) la data a partire dalla quale il soggetto a cui spetta il diritto di voto può richiedere al promotore, anche per il tramite dell'ultimo intermediario, il prospetto e il modulo di delega ovvero prenderne visione presso la società di gestione del mercato;
- e) le proposte di deliberazione per le quali si intende svolgere la sollecitazione.

3. Il prospetto e il modulo, contenenti almeno le informazioni previste dagli schemi riportati negli Allegati 5B e 5C, sono pubblicati mediante la contestuale trasmissione alla società emittente, alla Consob, alla società di gestione del mercato e alla società di gestione accentrata nonché messi a disposizione senza indugio sul sito internet indicato dal promotore ai sensi del comma 2, lettera c). Tale sito internet può essere quello dell'emittente, con il consenso di quest'ultimo. La società di gestione accentrata informa, senza indugio, gli intermediari della disponibilità del prospetto e del modulo di delega.

~~4. Gli ultimi intermediari danno notizia della sollecitazione ai soggetti cui spetta il diritto di voto in tempo utile per la loro eventuale adesione.~~

5. Il promotore consegna, ~~anche tramite gli ultimi intermediari~~, il modulo corredato del prospetto a chiunque ne faccia richiesta.

6. Ogni variazione del prospetto e del modulo resa necessaria da circostanze sopravvenute è tempestivamente resa nota con le modalità indicate nel comma 3. ~~Gli ultimi intermediari comunicano senza indugio ai soggetti sollecitati l'avvenuta messa a disposizione del prospetto e del modulo modificati.~~

7. A richiesta del promotore:

- a) la società di gestione accentrata comunica su supporto informatico, entro un giorno lavorativo dal ricevimento della richiesta, i dati identificativi degli intermediari partecipanti sui conti dei quali sono registrate azioni della società emittente nonché la relativa quantità di azioni;
- b) gli intermediari comunicano su supporto informatico, entro tre giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta:
  - i dati identificativi dei soggetti, cui spetta il diritto di voto, che non abbiano espressamente vietato la comunicazione dei propri dati, in relazione ai quali essi operino come ultimi intermediari nonché il numero di azioni della società emittente registrate sui rispettivi conti;
  - i dati identificativi dei soggetti che abbiano aperto conti in qualità di intermediari e la quantità di azioni della società emittente rispettivamente registrata su tali conti;
- c) la società emittente mette a disposizione su supporto informatico, entro tre giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta, i dati identificativi dei soci e le altre risultanze del libro soci e delle altre comunicazioni ricevute in forza di disposizioni di legge o di regolamento.

8. A partire dalla pubblicazione dell'avviso previsto dal comma 1, chiunque diffonde informazioni attinenti alla sollecitazione ne dà contestuale comunicazione alla società di gestione del mercato e alla Consob, che può richiedere la diffusione di precisazioni e chiarimenti.

9. Le spese relative alla sollecitazione sono a carico del promotore.



10. La mera decisione, assunta da più soggetti, di promuovere congiuntamente una sollecitazione non rileva ai fini degli adempimenti previsti dall'articolo 122 del Testo unico

#### **ALLEGATO 5B**

##### ***Schema di prospetto informativo da diffondere in occasione di sollecitazione di deleghe***

*(...Omissis...)*

##### ***Sezione IV - Informazioni sul rilascio e revoca della delega***

1 - Indicazione che ai fini della validità della delega l'apposito modulo deve essere sottoscritto e datato dal soggetto a cui spetta il diritto di voto.

2 - Indicazione del termine ultimo entro il quale il modulo deve pervenire al promotore; indicazione della possibilità che tale documento pervenga al promotore tramite l'ultimo intermediario.

3 - Indicazione del fatto che, ove espressamente autorizzato dal soggetto sollecitato, nel caso in cui si verificano circostanze di rilievo, ignote all'atto del rilascio della delega e che non possono essere a questi comunicate, tali da far ragionevolmente ritenere che lo stesso, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione, il promotore diverso dalla società emittente potrà esercitare il voto in modo difforme da quello proposto. Indicazione del fatto che nel caso in cui si verificano le predette circostanze di rilievo e il ~~delegante~~ **delegato** non sia stato autorizzato ad esercitare il voto in modo difforme, la delega si intende confermata.

4 - Indicazione che la delega è sempre revocabile mediante dichiarazione scritta portata a conoscenza del promotore entro il giorno antecedente **l'assemblea**.

*(...Omissis...)*