

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Passaggio degli Osii, 2 – 20123 Milano

Tel. +39.02.80.51.133 - +39.02.87.73.07 - Fax +39.02.86.90.111

mail@trevisanlaw.it

www.trevisanlaw.it

Spett.le
Consob
Divisione Emittenti
Via G. B. Martini 3
00198 ROMA

Via SIPE

Milano, 23 Marzo 2011

Oggetto: Sollecitazione di Voto ex art. 136 del Regolamento Emittenti

Con riferimento al documento di consultazione del 16 marzo 2011, avente ad oggetto le modifiche proposte al Regolamento Emittenti (“Regolamento Emittenti”) relativamente alla sollecitazione di deleghe di voto, con la presente, Vi trasmettiamo di seguito le nostre osservazioni.

Le tematiche evidenziate sono prevalentemente focalizzate su questioni di carattere operativo ed elaborate in funzione dell’attività svolta a favore di investitori istituzionali, specie esteri, per l’esercizio dei diritti amministrativi inerenti partecipazioni azionarie detenute in società quotate alla Borsa Italiana London Stock Exchange Group (“Emittenti Quotate”).

In via generale rileviamo come permanga un’anomalia di sistema, in quanto per alcune categorie di società quotate si prevede un differente regime normativo rispetto a quello previsto per le Emittenti Quotate di cui ai proposti regolamenti come meglio precisato all’art. 137 comma 4 TUF. La mancata verifica - ancorché parziale e graduale - della possibilità di una riforma della disciplina applicabile anche a tale comparto di emittenti, potrebbe essere percepita, specie dagli investitori esteri, come un limite strutturale del nostro sistema finanziario.

Quanto alle suggerite modifiche riteniamo di dover segnalare come le stesse paiono nel complesso condivisibili, per quanto siano opportune alcune precisazioni

di adeguamento, sia della disciplina regolamentare sia dei modelli di prospetto e di delega per la sollecitazione, come proposti.

La rivisitazione parziale delle disposizioni in materia, infatti, potrebbe essere affiancata dalla previsione di ulteriori specifiche a chiarimento di alcuni aspetti legati all'applicazione pratica dell'istituto in oggetto.

Ci si riferisce in primo luogo alla definizione stessa di "sollecitazione" come prevista all'art. 136 TUF che in sede di regolamentazione secondaria potrebbe essere ulteriormente chiarita. In sede di interpretazione autentica del regolamento potrebbe infatti esplicitarsi che per "raccolta" di deleghe ai fini della sollecitazione si debba intendere un'espressa e specifica "richiesta" di conferimento della delega, accompagnata da raccomandazioni idonee ad influenzare il voto e non già l'ipotesi in cui, in esecuzione di un mandato di rappresentanza assembleare, su base continuativa, i soggetti deleganti conferiscano spontaneamente deleghe di voto specifiche al soggetto delegato, il quale peraltro potrebbe essere richiesto dagli stessi di fornire dei chiarimenti sulle delibere e/o di esprimere una propria opinione in termini astrattamente idonei ad influenzare il voto e ciò laddove anche tali rapporti continuativi possano interessare direttamente e/o indirettamente più di duecento soggetti.

Si rileva altresì che, laddove venisse abrogato il comma 4° dell'art. 136 del Regolamento, dovrebbe essere altresì modificato l'art. 136 comma 2° lettera d) laddove si preveda l'obbligo di dare avvertenza della "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" prevedendosi*anche per il tramite dell'ultimo intermediario, laddove questi abbia acconsentito di svolgere tale attività.....*".

Parimenti si rileva che dovrebbe essere adeguata la Sezione IV - Informazioni sul rilascio e revoca della delega 1 - sezione IV prospetto nella parte di cui si prevede l'"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*" anche in tal caso aggiungendosi la precisazione sopra indicata.

Parimenti ancorché non sembri opportuno imporre un obbligo all'ultimo intermediario di consegna e/o ritiro del modulo di delega (lasciando che questi possa accordarsi liberamente con il promotore), andrebbe tuttavia previsto che, laddove ricorra tale circostanza, il soggetto intermediario sia obbligato ad offrire, alle medesime condizioni economiche le prestazioni e servizi già offerti, a tutti gli altri eventuali soggetti che dovessero iniziare una sollecitazione per la medesima assemblea e che ne facessero richiesta. In tal modo si consentirebbe un equo trattamento di tutti di promotori, evitando così che contratti "in esclusiva" possano creare delle "strozzature di mercato" nell'ambito di una sollecitazione.

Quanto poi ai costi della stessa, pur apprezzandosi la volontà di monitorare gli accordi tra i promotori e gli ultimi intermediari, si ritiene opportuno porre ulteriori enfasi sulla circostanza che questi costi potrebbero non essere così determinabili, laddove una sollecitazione coinvolga attività di soggetti esteri depositari degli strumenti finanziari. Ciò in funzione di una capitalizzazione di borsa, del numero di azionisti della loro collocazione geografica e del numero degli intermediari coinvolti. Posto infatti che ai sensi dell'art. 136 comma 7 lettera b) del Regolamento Emittenti recita: “ *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*” , risulta evidente che laddove nella sollecitazione, fossero coinvolte banche depositarie estere per ottenere i nominativi dei “soggetti a cui spetta il diritto di voto”, queste ultime potrebbero far lievitare sensibilmente i costi già evidenziati dagli ultimi intermediari coinvolti. Sarebbe dunque opportuno che fosse identificato un “costo medio”, anche con riferimento ad eventuali dati che coinvolgessero intermediari esteri, dagli stessi stimati, secondo una proiezione di massima, in modo da avere, per quanto possibile, un sistema omogeneo di costi medi disponibili sui quali poter effettuare eventuali raffronti e valutazioni.

Altro tema che meriterebbe un approfondimento, quantomeno nell'ambito della sollecitazione, è la verifica delle condizioni di solvibilità in capo al promotore della procedura circa il pagamento degli oneri che determina tale procedura a suo carico. E' evidente, infatti, che laddove egli non onorasse i propri debiti questo si tradurrebbe in un onere economico sopportato dagli intermediari. In sede interpretativa dunque meriterebbe farsi cenno a questo argomento prevedendosi che da parte degli intermediari interessati possa richiedersi al soggetto promotore il deposito di somme a garanzia della copertura delle spese di sollecitazione laddove questi non dia contezza della propria capacità di farvi fronte.

In tal senso, inoltre, sarebbe auspicabile che siano impediti tutti gli eventuali atti pubblicitari di inizio di attivazione di una sollecitazione con relativa la diffusione del prospetto e dei moduli ai sensi dell'art.136 comma 3° del Regolamento Emittenti, cui non faccia seguito alcuna concreta attivazione – con i relativi costi (quantomeno minimi) - degli ulteriori meccanismi previsti in detto corpo normativo, quali quelli di rilevazione dei dati presso la società di gestione accentrata e presso alcuni dei depositari delle azioni oggetto della procedura. Tale atto infatti avrebbe più lo scopo di ottenere visibilità e pubblicità nell'azionariato, senza tuttavia dimostrare di avere alcuna intenzione di promuovere, neppure in una forma ridotta una sollecitazione di deleghe, come propriamente definita dal nostro legislatore, travisando lo spirito della norma.

Sempre relativamente ai costi e comunque più ingenerale si evidenzia altresì che nell'ambito della sollecitazione, pur non essendo espressamente previsto, si darebbe facoltà alla stessa emittente di attivare questa procedura, i cui costi, in questo caso, sarebbero sopportati da tutti gli azionisti, ivi incluso, in ipotesi, colui il quale avesse promosso una sollecitazione concorrente. A prescindere dalla


circostanza che tale sollecitazione avrebbe dei problemi di verifica circa lo scopo effettivamente perseguito, laddove non fosse rivolta direttamente a raggiungere un interesse sociale (es e un quorum costitutivo per una modifica statutaria prevista ma non imposta dalla legge), quanto piuttosto quello dei suoi organi sociali (es nomina del consiglio di amministrazione), in ogni caso si creerebbe una disparità di trattamento tra il promotore azionista e quello emittente, posto che il primo sopporterebbe, seppur in via indiretta, i costi di sollecitazione anche della seconda. In questo senso, dunque, la sollecitazione dovrebbe essere limitata a quei casi in cui si persegua effettivamente e chiaramente un interesse sociale (e non già proprio dei suoi organi sociali, seppur quest'ultimo possa ritenersi legittimo) e comunque in funzione di costi che dovranno esser dettagliati e resi pubblici all'atto della sollecitazione ed oggetto di eventuale censura da parte dell'assemblea dei soci.

Quanto poi al prospetto informativo e al modulo di delega di cui all'allegato 5B e 5 C al regolamento si ritiene di sottoporre alla Vostra attenzione alcuni elementi di criticità che peraltro sono riscontrabili, almeno in parte, anche con riferimento al modulo di delega per il c.d. Rappresentante Designato di cui all'allegato 5 A.

Partendo infatti dall'analisi del modulo di delega si ritiene anzitutto di dover sottolineare che mentre le informazioni relative all'eventuale numero di c.d. "comunicazione" elettronica - emessa dall'intermediario per legittimare, alla data di c.d. "record date", l'avente diritto al voto - sono previste essere facoltative, quelle inerenti il numero di "conto deposito" sembrerebbe essere obbligatorie. Tale ultimo dato non solo è poco significativo ai fini della ricollegabilità della comunicazione dell'intermediario alla delega conferita, ma è addirittura controproducente in quanto dato personale che difficilmente l'azionista vorrebbe rilasciare all'atto del conferimento della delega essendo comunque privo di utilità pratica.

Altro tema che meriterebbe maggior specificità è la facoltà di prevedere una autorizzazione a votare in modo difforme rispetto alle istruzioni ricevute, laddove si verificano circostanze ignote all'atto del rilascio della delega che non possono essere comunicate al delegante e che tuttavia, se conosciute, lo avrebbero fatto votare in modo difforme. In tal senso, infatti, non è chiaro se tale facoltà debba essere prevista e possa essere esercitata dal delegato laddove sussista specifica autorizzazione o possa essere omessa "ab origine" in sede di predisposizione del modulo di delega, talché il promotore non potrà mai votare in modo difforme alle istruzioni ricevute, anche in relazione ad una minima variazione della deliberazione sottoposta all'assemblea e ancorché questa fosse certamente nell'interesse dell'azionista delegante. Lo stesso vale ancora di più per le eventuali modifiche e/o integrazioni delle deliberazioni sottoposte all'assemblea dallo stesso consiglio di amministrazione e/o da un socio, senza che peraltro sia imposto, in tal caso, di precisare con chiarezza il nominativo del socio la cui proposta di modifica della delibera debba essere supportata dal delegato.

Ringraziando ancora per l'opportunità di partecipare a tale consultazione e restando a completa disposizione, si porgono distinti saluti



Avv. Dario Trevisan