

Nota tecnica in materia di
SOLLECITAZIONE E RACCOLTA
DI DELEGHE DI VOTO E VOTO PER CORRISPONDENZA

INTRODUZIONE

A) Sollecitazione e raccolta di deleghe di voto (titolo III, capo II, sezione III, artt. 136-144 del T.U. della finanza)

Al fine dell'individuazione delle linee guida per la redazione del regolamento disciplinante la sollecitazione e la raccolta di deleghe, si è evidentemente tenuto conto delle finalità della normativa prevista dal Testo Unico, in ordine alle quali si fa rinvio al paragrafo 1 sub A) del documento allegato.

In particolare, considerato che la sollecitazione di deleghe è effettuata nell'interesse primario dell'azionista committente, la procedura proposta mira a fornire a quest'ultimo un agile strumento per il sostegno in assemblea delle proposte di suo interesse.

In tal senso si è operato tenendo conto della necessità di perseguire da un lato il contenimento dei tempi e dei costi attraverso la semplificazione degli adempimenti e delle modalità di diffusione del materiale informativo, dall'altro di garantire, come richiesto dal legislatore, il raggiungimento della generalità degli azionisti, incrementando così anche l'interesse di questi ultimi alla partecipazione alle scelte strategiche della società.

Resta fermo che i principi di carattere generale della trasparenza informativa e della correttezza dei comportamenti dei soggetti interessati a dette attività, sono alla base dell'intera disciplina normativa e regolamentare.

Gli stessi principi informano la disciplina proposta per l'attività di raccolta di deleghe, ancorché la stessa sia anche indirizzata alla tutela degli interessi dei membri delle associazioni di azionisti, per facilitarne l'espressione del voto senza partecipazione personale in assemblea.

Nella redazione dell'allegato documento, si è pertanto tentato di contemperare le suddette esigenze con la necessità già fatta propria dal Testo Unico di offrire agli operatori una regolamentazione semplice sia sotto un profilo interpretativo, che nella sua concreta attuazione.

Fermo restando l'interesse da parte della Commissione ad acquisire commenti sull'intera nota, al fine di verificare l'effettivo raggiungimento di tali obiettivi si richiama l'attenzione su alcuni profili rispetto ai quali si chiede uno specifico contributo.

1) *La circostanza che la sollecitazione di deleghe può non riguardare tutti gli argomenti iscritti all'ordine del giorno dell'assemblea, può comportare una limitazione all'espressione,*

da parte dell'azionista delegante, del diritto di voto relativamente agli ulteriori argomenti non inseriti (cfr. paragrafo 1 del documento allegato).

Infatti, la necessità di allegare al modulo di delega il certificato di legittimazione al voto, potrebbe tradursi in una difficoltà per l'azionista che intendesse votare anche sugli altri argomenti, di partecipare direttamente all'assemblea (cfr. paragrafo 3.5. sub A) del documento).

2) *Tenuto conto della procedura individuata al paragrafo 3 sub A) del documento, si chiede di conoscere se la stessa appaia adeguata in considerazione dei normali tempi di convocazione delle assemblee. In particolare si richiede di conoscere quale sia ritenuto il periodo necessario per diffondere l'informativa dovuta al mercato e raccogliere le deleghe di voto in tempo utile per la loro presentazione in assemblea.*

3) *Come risulta dalla procedura proposta, la collaborazione dei soggetti depositari è di centrale importanza per il suo efficace svolgimento. Si ritiene pertanto utile conoscere l'orientamento degli operatori in merito agli adempimenti previsti.*

4) *Quanto alle forme di collaborazione tra gli intermediari e i soggetti in possesso delle informazioni relative all'identità dei soci, si chiede quali siano i tempi ritenuti necessari per l'espletamento degli obblighi di comunicazione, tenuto conto della necessità di consentire un celere svolgimento delle procedure di sollecitazione.*

B) Voto per corrispondenza (Titolo III, Capo II, Sezione II, art. 127 del T.U. della finanza)

L'individuazione dei principi ispiratori della normativa regolamentare in materia di voto per corrispondenza ha tenuto conto, oltre che della finalità generale sottesa all'intero T.U., anche delle modifiche che il legislatore ha introdotto in materia rispetto alla disciplina preesistente (segnatamente quella di cui all'art. 5, comma 5, della legge n. 474/1994 e al relativo provvedimento di attuazione del 30 dicembre 1994).

In particolare e' stata attentamente valutata la circostanza che l'introduzione dell'istituto di che trattasi non e' piu' prevista come obbligatoria per le società interessate ma diventa una semplice facoltà da inserire nell'atto costitutivo. Tale elemento appare suscettibile di condizionare le prospettive di sviluppo concreto dell'istituto medesimo, soprattutto in considerazione dello scarso e contrastato utilizzo che lo stesso ha avuto fino ad ora.

Tale osservazione, unita ad una analisi delle cause che hanno provocato nel passato l'insuccesso del voto per corrispondenza (sostanzialmente da ricondursi ad una eccessiva onerosità - in termini di adempimenti e di costi - che lo stesso ha comportato per le società interessate) ha suggerito di impostare l'emananda disciplina a criteri di assoluta semplicità

e snellezza, cercando di attribuire grosso rilievo, in conformita' a quella che sembra essere stata l'intenzione del legislatore, all'autonomia statutaria.

Tutto cio' premesso si sottopongono alle valutazioni degli operatori, al fine di acquisire gli opportuni commenti al riguardo, alcuni degli aspetti piu' peculiari che verranno disciplinati nel regolamento in esame.

1) Con riferimento al contenuto ed alla struttura della scheda di voto, si chiede quale sia la soluzione preferibile tra le due alternative proposte dal documento, consistenti nella predisposizione regolamentare di un modello che le societa' dovrebbero necessariamente adottare, ovvero nel rinvio della materia all'autonomia statutaria, con la previsione di una serie di elementi minimi da inserire. In riferimento a cio' si chiede inoltre quali modalita' operative saranno utilizzate per assicurare, nell'ipotesi in cui si optasse per la seconda proposta, la segretezza del voto espresso fino all'inizio dello scrutinio.

2) Il documento prevede analiticamente le conseguenze che potranno derivare dalla riscontrata irregolarita' della procedura di invio e compilazione dei formulari di voto. In particolare, si chiede se sia opportuno considerare valide - ai soli fini del calcolo del quorum costitutivo - le schede prive di sottoscrizione, nonche' se possa ritenersi condivisibile la previsione secondo cui (salva sempre la diversa previsione statutaria) la mancata espressione del voto debba intendersi come astensione sulle relative proposte.

PREMESSA

Le ipotesi concernenti il concreto funzionamento degli istituti della sollecitazione e raccolta di deleghe e del voto per corrispondenza, unitamente a considerazioni di ordine piu' generale in merito alla problematica della informativa da fornire a tutti i titolari del diritto di voto in occasione di un'assemblea, hanno indotto a chiedersi se fosse opportuno continuare a prevedere un sistema informativo peculiare per l'esercizio del voto per corrispondenza piuttosto che per la sollecitazione al rilascio di deleghe di voto, ovvero se fosse preferibile - innovando completamente i principi esistenti - ragionare in termini di **informazione generale** da fornire obbligatoriamente a tutti gli interessati a prescindere dalla circostanza che essi decidano di votare per corrispondenza, di rilasciare una delega di voto a seguito di una sollecitazione a tal fine, ovvero di recarsi personalmente in assemblea.

Tale ragionamento, evidentemente da sviluppare e disciplinare in modo organico nella piu' appropriata sede del Regolamento relativo alla informativa societaria periodica, potrebbe tradursi in una procedura, comune a tutte le societa' quotate, secondo la quale **gli avvisi di convocazione relativi a qualsivoglia assemblea** dovrebbero riportare l'avvertenza circa la possibilita', per il titolare del diritto di voto interessato, di richiedere e di ottenere a proprie spese dalla societa', l'invio della documentazione rilevante relativa all'assemblea in questione. Detta richiesta potrebbe essere inviata tramite l'intermediario depositario dei titoli, il quale avrebbe cosi' il compito di certificare la legittimazione dell'istante. Tale soluzione sembra altresì conforme a quanto previsto in materia di informazione dei soci dall'art. 130 del T.U., secondo il quale "i soci hanno diritto di prendere visione di tutti gli atti depositati presso la sede sociale per assemblee gia' convocate e di ottenere copia a proprie spese".

E' evidente come la procedura prospettata comporta una drastica semplificazione dei regolamenti in esame i quali potrebbero limitarsi a disciplinare esclusivamente le **modalita' operative** della sollecitazione e raccolta di deleghe e del voto per corrispondenza nonché le **modalita' di svolgimento** dell'assemblea.

A) Definizione di contenuti tecnici del regolamento disciplinante la sollecitazione e la raccolta di deleghe di voto, previsto dal Titolo III, capo II, sez. III del Testo Unico

La Sezione III del Capo II (Disciplina delle società con azioni quotate) del Titolo III del Testo Unico (in seguito TU) disciplina la sollecitazione e la raccolta delle deleghe di voto (artt. 136-144).

Gli istituti della sollecitazione e della raccolta di deleghe non risultavano precedentemente disciplinati. L'esercizio di tali attività doveva peraltro ritenersi limitato da quanto previsto dall'art. 2372 del codice civile che, com'è noto, regola la rappresentanza in assemblea².

Ora, come disposto dalla normativa in esame, la sollecitazione e la raccolta possono essere effettuate in deroga alle limitazioni imposte alla rappresentanza in assemblea dalla disciplina codicistica. Ciò, non comporta un'abrogazione della richiamata disposizione del codice civile, che continua a spiegare regolarmente i suoi effetti, tranne nei casi in cui, relativamente alle assemblee di emittenti quotati di cui all'art. 119 TU³, venga effettuata un'attività riconducibile alla fattispecie della sollecitazione o raccolta di deleghe di voto. In questi casi sarà pertanto possibile, ad esempio, che il diritto di voto venga esercitato anche dai soggetti cui la rappresentanza è vietata dall'art. 2372 c.c. (come modificato dall'art. 210 del T.U. che ha escluso dal novero dei soggetti ai quali non può essere conferita la rappresentanza le aziende o istituti di credito) nonché per un numero di azionisti superiore a quello indicato dalla medesima norma.

In buona sostanza dunque, accanto al già previsto istituto della rappresentanza in assemblea, con il TU viene disciplinata, con riferimento ai soli emittenti quotati, l'attività di sollecitazione e raccolta di deleghe.

Sempre con esclusivo riferimento alle deleghe rilasciate in conformità con le disposizioni in esame, l'art. 137 TU precisa inoltre che non si applicano le clausole statutarie che limitano in qualsiasi modo la rappresentanza in assemblea.

²L'art. 2372 c.c. *Rappresentanza in assemblea*, quale modificato dall'art. 210 del T.U., dispone: Salvo disposizione contraria dell'atto costitutivo, i soci possono farsi rappresentare nell'assemblea. La rappresentanza deve essere conferita per iscritto e i documenti relativi devono essere conservati dalla società.

La rappresentanza può essere conferita soltanto per singole assemblee, con effetto anche per le convocazioni successive.

La delega non può essere rilasciata con il nome del rappresentante in bianco. Il rappresentante può farsi sostituire solo da chi sia espressamente indicato nella delega.

La rappresentanza non può essere conferita né agli amministratori, ai sindaci e ai dipendenti della società, né alle società da essa controllate e agli amministratori, sindaci e dipendenti di queste.

La stessa persona non può rappresentare in assemblea più di dieci soci o, se si tratta di società con azioni quotate in borsa, più di cinquanta soci se la società ha capitale non superiore ai dieci miliardi, più di cento soci se la società ha capitale superiore a dieci miliardi e non superiore a cinquanta miliardi e più di duecento soci se la società ha capitale superiore ai cinquanta miliardi.

Le disposizioni del quarto e del quinto comma si applicano anche nel caso di girata delle azioni per procura.

³ Capo II del TU "Disciplina delle società quotate" Art. 119 "Ambito di applicazione": Le disposizioni del presente capo si applicano, salvo che sia diversamente specificato, alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea (società con azioni quotate).

1. FINALITÀ DELLA DISCIPLINA DELLA SOLLECITAZIONE E DELLA RACCOLTA DI DELEGHE DI VOTO

Le disposizioni contenute nel TU introducono due istituti distinti, la sollecitazione e la raccolta, che sembrano potersi ricondurre al soddisfacimento di due esigenze diverse.

Nella fattispecie della raccolta di deleghe di voto, che è consentita solo alle associazioni di azionisti in possesso di determinati requisiti, ciascun associato può fornire indicazioni di voto divergenti da quelle espresse dall'associazione e questa è tenuta a votare nel senso espresso da ciascun associato. L'istituto sembra pertanto indirizzato alla tutela degli interessi dei membri dell'associazione di azionisti, ed in particolare a facilitare l'espressione del voto anche senza partecipare personalmente all'assemblea.

Nell'ipotesi della sollecitazione, invece, le disposizioni del TU, a differenza della disciplina statunitense dove la regolamentazione della *proxy solicitation*, nata peraltro già nel 1934, mira all'incentivazione dell'esercizio del diritto di voto da parte dei piccoli azionisti e alla riduzione del peso che, grazie all'incetta di deleghe di voto, le banche avevano finito per assumere nelle società di maggiori dimensioni, sembrano piuttosto rivolte a fornire alla figura del committente (sia esso espressione del *management* o del controllante della società oppure di un azionista di minoranza) strumenti più agili per l'adozione in assemblea delle proposte di suo interesse. La sollecitazione, infatti, è effettuata dall'intermediario su incarico del committente che viene definito quale "il soggetto o i soggetti che congiuntamente promuovono la sollecitazione richiedendo l'adesione a specifiche proposte di voto".

Da tale considerazione deriva l'effetto che, nella pratica, la richiesta di conferimento di deleghe di voto rivolta agli azionisti può non riguardare tutti gli argomenti posti all'ordine del giorno ma, eventualmente, solo quelli di interesse del committente.

Tale circostanza si può pertanto tradurre, per i motivi di seguito esposti (cfr. par. n. 3.5), in un impedimento all'espressione, da parte dell'azionista delegante, del proprio voto in ordine agli ulteriori eventuali argomenti all'ordine del giorno che il committente non ha ritenuto di inserire nella richiesta di conferimento.

2. AMBITO DI APPLICAZIONE

Prima di individuare quali sono gli aspetti che il TU demanda alla regolamentazione della Consob occorre preliminarmente definire l'ambito di applicazione delle norme in esame sia sotto il profilo soggettivo (ovverosia le società per le cui assemblee si può sollecitare il conferimento di deleghe per l'esercizio del diritto di voto e i soggetti a cui le sollecitazioni sono rivolte) sia sotto quello oggettivo (l'attività disciplinata).

2.1 Ambito soggettivo

Per quanto concerne i soggetti disciplinati, come si è già detto, le disposizioni regolamentano esclusivamente la sollecitazione e la raccolta di deleghe di voto relative agli emittenti italiani quotati in Italia o in un altro paese U.E., escluse le società cooperative. Per quanto riguarda la fattispecie della sollecitazione, è richiesto che il committente detenga, da almeno sei mesi, un quantitativo di azioni non inferiore all'1% del capitale sociale; quanto alla raccolta, l'associazione di azionisti deve avere i requisiti previsti dall'art. 141 TU.

Dal punto di vista dei destinatari, poiché la definizione di cui all'art. 136 TU precisa che è sollecitazione la richiesta di conferimento di deleghe rivolta alla "generalità degli azionisti", sembrerebbe che ogni sollecitante sia tenuto a rivolgere a tutti gli azionisti la sua richiesta di conferimento e non possa invece limitarsi ad un numero circoscritto di azionisti scelti a sua discrezione al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Esperienze estere

Per quanto concerne i soggetti cui si applica la normativa in esame, si rimanda a quanto specificato nel paragrafo relativo alle Procedure di sollecitazione (cfr. par. n. 3.1).

Proposta

Seppure le finalità precedentemente illustrate delle disposizioni in esame sembrano incentrarsi più sull'interesse dell'azionista committente che non sull'opportunità di fornire agli azionisti una facilitazione all'esercizio del diritto di voto, per non compromettere tuttavia anche il perseguimento di quest'ultimo scopo e in considerazione di quanto dettato dall'art. 136 del T.U., si propone (cfr. par. n. 3.1) che tutti gli azionisti siano comunque messi nella condizione di conoscere l'esistenza di un'iniziativa di sollecitazione e, conseguentemente, di potervi aderire.

2.2. Ambito oggettivo

Come detto, secondo la definizione offerta dall'art. 136 TU, per sollecitazione si intende "la richiesta di conferimento di deleghe di voto rivolta alla generalità degli azionisti".

Risultano pertanto escluse dall'ambito di applicazione della regolamentazione Consob, tutte quelle comunicazioni non direttamente volte alla richiesta di conferimento di deleghe, quali ad esempio dichiarazioni di voto o inviti rivolti da soggetti diversi dal committente e dall'intermediario.

Deve peraltro ricordarsi che l'art. 143 TU prevede la responsabilità del committente anche in ordine alle informazioni "eventualmente diffuse nel corso della sollecitazione" benché non contenute nel prospetto o nel modulo di delega.

Esperienze estere

Negli USA, la *rule* 14a-1, adottata dalla SEC in attuazione del par. a) della *section* 14 del *Securities Exchange Act* del 1934, fissa una nozione assai ampia di sollecitazione. Vi viene fatta rientrare qualunque comunicazione diretta a più di dieci azionisti che, pur non essendo espressamente finalizzata al rilascio delle deleghe di voto, riguardi comunque il rilascio o la revoca delle deleghe stesse. La semplice dichiarazione dell'*"intent of vote"* non costituisce sollecitazione di deleghe e quindi non ricade, in quanto tale, nella disciplina della SEC.⁴

Per quanto concerne gli annunci pubblicitari relativi ad una sollecitazione, tale ipotesi viene esclusa dall'ambito di operatività delle disposizioni regolamentari fissate dalla SEC sempreché detto annuncio si limiti a riportare il nominativo dell'emittente, i motivi dell'annuncio e la proposta o le proposte su cui può esercitarsi l'intervento degli azionisti, nonché i modi in cui l'azionista può ottenere il *proxy material*.

In Spagna, si ritiene che vi sia stata sollecitazione quando una stessa persona sia rappresentante di più di tre azionisti.

Proposta

Le definizioni fornite dall'art. 136 del TU appaiono sufficienti a circoscrivere l'ambito applicativo degli istituti in esame senza necessità di ulteriori specificazioni regolamentari.

Quanto alle eventuali ulteriori informazioni diffuse anche da soggetti diversi da quelli di cui alle norme in argomento, si rinvia al successivo paragrafo 3.1, n. 5.

3. GLI ASPETTI DEMANDATI ALLA REGOLAMENTAZIONE CONSOB

L'art. 144 TU richiede alla Consob di stabilire con proprio regolamento "regole di trasparenza e correttezza per lo svolgimento della sollecitazione e della raccolta di deleghe". In tal senso la norma prevede che il regolamento disciplini:

- a) il contenuto del prospetto;
- b) il contenuto del modulo di delega;
- c) le modalità di diffusione di detto materiale;
- d) le procedure di sollecitazione;
- e) le procedure di raccolta di deleghe;
- f) le condizioni e le modalità di esercizio della delega;

⁴La semplice comunicazione del proprio orientamento di voto a più di dieci azionisti assumerà rilevanza quale *solicitation* solo se, alla luce delle circostanze di fatto, potrà essere ragionevolmente ritenuta come diretta a sollecitare il conferimento o la revoca di deleghe di voto.

Perché detta comunicazione non costituisca sollecitazione è peraltro richiesto che sia fatta da chi non sia altrimenti impegnato nell'attività di sollecitazione, venga fatta pubblicamente ovvero sia diretta a destinatari verso i quali il soggetto abbia doveri fiduciari o infine che sia fatta in risposta ad una richiesta del destinatario non sollecitata. In particolare vi è una sorta di presunzione assoluta che ogni comunicazione relativa agli orientamenti di voto sia di per sé diretta a sollecitare il conferimento delle deleghe.

- g) le condizioni e le modalità per la revoca della delega;
- h) le forme di collaborazione tra gli intermediari e i soggetti in possesso delle informazioni relative all'identità dei soci al fine di consentire lo svolgimento della sollecitazione.

Si ricorda infine che, ai sensi dell'art. 139 TU, la Consob può stabilire per società ad elevata capitalizzazione e ad azionariato particolarmente diffuso percentuali di capitale inferiori a quelle fissate nel medesimo articolo per la legittimazione del committente alla sollecitazione delle deleghe di voto.

3.1 Le procedure di sollecitazione e le modalità di diffusione del relativo materiale

L'art. 138 TU prevede che la sollecitazione sia effettuata dall'intermediario, su incarico del committente, mediante la diffusione di un prospetto e di un modulo di delega.

Tale norma, unitamente all'art. 143 TU, fissa un principio fondamentale nella disciplina della sollecitazione di deleghe che è quello che tale attività possa essere effettuata unicamente mediante la messa disposizione degli azionisti interessati, di una serie di informazioni "idonee a consentire all'azionista di assumere una decisione consapevole"

Al riguardo si pongono due questioni: quella del materiale informativo dovuto e quella delle modalità di diffusione del materiale.

Per ciò che concerne il primo aspetto si rimanda a quanto esposto successivamente ai paragrafi n. 3.2 e 3.3.

Quanto alla individuazione delle modalità di diffusione, la scelta deve ricadere su quelle ritenute più adeguate al perseguimento delle seguenti finalità:

- trasparenza informativa e correttezza dei comportamenti
- raggiungimento della generalità degli azionisti
- contenimento dei costi

Esperienze estere

Negli USA, la *rule 14-3*, applicabile a tutte le *publicly held corporations* registrate ai sensi della *Section 12* del *Securities Exchange Act*, fissa il principio in base al quale la sollecitazione, salve alcune eccezioni espressamente indicate, può essere effettuata unicamente con la consegna ai soggetti destinatari, prima di ogni materiale, di un *proxy statement* compilato secondo il modello riportato nello *schedule 14a*.

Quanto ai soggetti destinatari, non si rintraccia un obbligo espresso di trasmissione a tutti gli azionisti del *proxy material*. Vero è che la disciplina applicabile in materia di *information statement*⁵ prevede

⁵ Ai sensi della *sec. 14-c* del *Securities Exchange Act*, ogni qualvolta non venga effettuata una *proxy solicitation* l'emittente è tenuto a redigere un documento, denominato *information statement*, nel quale devono essere riportate informazioni sostanzialmente equivalenti a quelle prescritte per il *proxy statement*.

invece l'obbligo di inviare tale documento a tutti i *registered shareholders*. Potrebbe pertanto dedursi che vi sia un corrispondente obbligo di trasmettere il *proxy statement* a tutti gli azionisti. Al riguardo la normativa statunitense prevede inoltre stringenti obblighi in capo ai *record holders* (soggetti risultanti intestatari dei titoli) volti alla informazione degli effettivi proprietari.

Il controllo sul rispetto della disciplina relativa al contenuto obbligatorio del *proxy statement* ed al divieto di affermazioni false o ingannevoli avviene attraverso un doppio procedimento di registrazione. Il *proxy statement* deve infatti essere trasmesso alla SEC nella forma preliminare almeno dieci giorni prima dell'avvio dell'attività di raccolta di deleghe. Un termine più breve può essere autorizzato dalla SEC. Entro il decorso del termine la SEC può individuare eventuali modifiche. La versione definitiva dovrà essere inviata alla SEC contestualmente alla sua trasmissione agli azionisti.

Un procedimento di registrazione è altresì previsto per tutto il materiale utilizzato durante la campagna di sollecitazione delle deleghe anche se in questo caso la registrazione presso la SEC avviene solo nella forma definitiva.

Qualora una o più informazioni contenute nel *proxy material* venga modificata, il documento oggetto di modifica deve essere trasmesso alla SEC avendo cura di sottolineare con precisione i punti modificati.

All'atto della presentazione del materiale di sollecitazione le persone per le quali tale attività viene posta in essere devono versare un contributo alla SEC.

Le *rule* 14a-11 e 14a-12 individuano alcuni casi in cui è prevista la possibilità di effettuare sollecitazioni senza la preventiva consegna di un prospetto ⁶.

In Francia, ai sensi dell'art. 133 del *Code des Sociétés* è fatto obbligo alla società per azioni che effettui la raccolta di deleghe in proprio o a mezzo di un mandatario di trasmettere agli azionisti, in allegato al modulo di procura, una serie di informazioni, quali l'o.d.g. dell'assemblea, il testo delle proposte di delibera, una esposizione sintetica della situazione della società nell'esercizio scorso più una tabella con i risultati degli ultimi 5 esercizi o del minor periodo in caso di costituzione successiva o di fusione, nonché un modulo per richiedere l'invio di ulteriore documentazione o chiarimenti.

Nel 1988 la COB ha emanato una raccomandazione (88-02), relativa alla partecipazione e alla rappresentanza degli azionisti alle assemblee. In particolare ha rivolto alle società quotate al mercato ufficiale o al secondo mercato l'invito a:

- far conoscere a mezzo comunicato stampa a diffusione nazionale, nel medesimo termine di pubblicità sul *Balo* dell'avviso di convocazione, data, luogo e ora dell'assemblea;
- precisare le condizioni in cui gli azionisti possono procurarsi i documenti preparatori

⁶ Al riguardo è comunque previsto che il materiale trasmesso agli azionisti anteriormente alla fornitura del *proxy statement* debba essere registrato presso la SEC contestualmente all'invio agli azionisti. Detto materiale deve essere trasmesso anche alla Borsa presso la quale il titolo risulta quotato. Resta peraltro fermo che in tali casi non può comunque essere inviato un modulo di delega fintanto che ad essi non venga inviato anche il *proxy statement* e che questo deve essere fornito agli azionisti non appena possibile.

In tali casi devono comunque essere fornite informazioni in ordine all'identità dei partecipanti alla sollecitazione e ai loro interessi diretti e indiretti relativi al possesso dei titoli.

- utilizzare, preferibilmente, la possibilità data di unificare in un unico documento il modulo di delega e il formulario per il voto per corrispondenza
- farsi parte diligente per inviare agli azionisti che ne facciano richiesta i documenti preparatori e farli pervenire anche agli intermediari finanziari in tempo utile e in quantità sufficiente;
- non rifiutare l'accesso nelle assemblee generali agli azionisti privi del biglietto di ammissione in quanto non richiesto dalla legge e di ritenere sufficiente un'attestazione rilasciata dall'intermediario;
- mettere in atto ogni misura per facilitare la partecipazione degli azionisti in assemblea.

Corrispondentemente ha raccomandato agli intermediari finanziari:

- di farsi parte diligente per trasmettere alle società le domande degli azionisti di documenti preparatori o di tenere questi documenti a loro disposizione
- di rilasciare agli azionisti al portatore di cui tengono il conto, il certificato che stabilisca la loro qualità di azionisti che deve essere inviato alla società in allegato al modulo di delega o al formulario di voto per corrispondenza.

In Inghilterra, in ogni avviso di convocazione dell'assemblea di una società per azioni deve risultare con evidenza il diritto del socio di nominare un delegato e, ove sia ammesso, anche più delegati.

Se gli inviti a nominare come delegato una persona o una fra le persone indicate nell'invito sono trasmessi a spese della società, è fatto obbligo di inviarne copia a tutti gli azionisti che hanno diritto a ricevere la notizia dell'assemblea e votare per delega.

In base al regolamento di ammissione a quotazione (c.d. *Yellow Book*) la diffusione della documentazione concernente le *proxies* rientra fra gli obblighi di "comunicazione continua" nei confronti degli azionisti. In particolare il modulo di delega, se redatto secondo i requisiti prescritti, non deve essere sottoposto in bozza all'*Exchange*, ma solo depositato con una lettera di conformità di un soggetto qualificato, che attesti che il documento a cui si riferisce rispetta i requisiti prescritti, salvi, ove esistenti, gli argomenti evidenziati nella lettera discussa preventivamente con l'*Exchange*. Infatti, ove il documento non rispetti i principali requisiti prescritti o abbia particolari caratteristiche, l'autorità di controllo deve essere consultata preventivamente (al fine di permettere modifiche rispetto ai requisiti generali) e può richiedere che lo stesso sia sottoposto in bozza per l'approvazione.

Quanto all'ulteriore documentazione dovuta agli azionisti lo *Yellow Book* prevede, al paragrafo 14.7 e 14.18, l'obbligo di trasmettere, unitamente all'avviso di convocazione di assemblee concernenti aspetti particolari, un *explanatory circular* redatto secondo le istruzioni dettate dalle *listing rules*.

Proposta

1) Al fine di raggiungere la generalità degli azionisti, senza aggravare di un eccessivo costo il committente della sollecitazione (che potrebbe essere un azionista di minoranza), la sollecitazione dovrebbe essere preceduta da un avviso pubblicato a mezzo stampa, contenente l'indicazione che un determinato soggetto intende procedere ad una sollecitazione di deleghe di voto. Copia dell'avviso dovrà essere contestualmente trasmessa alla società emittente, alla Consob e all'organo di gestione del mercato.

Inoltre, per garantire la tempestiva informazione dei soggetti depositari delle azioni, tenuti agli obblighi di seguito indicati, copia dell'avviso dovrà essere inviata anche alla società di gestione accentrata che provvederà a portarlo a conoscenza dei soggetti depositari medesimi. A loro volta i soggetti depositari saranno tenuti ad informare gli azionisti.

Quanto al contenuto dell'avviso, si ritiene che lo stesso debba riportare le informazioni di seguito indicate:

- identità del committente e dell'intermediario incaricato;
- identità dell'emittente;
- data di convocazione dell'assemblea e ordine del giorno;
- proposte di voto del committente
- la data a partire dalla quale l'azionista può richiedere all'intermediario, anche per il tramite del depositario, il prospetto e il modulo di delega ovvero prenderne visione presso la società di gestione del mercato.

2) Al fine di garantire la necessaria trasparenza informativa, si propone l'obbligo di trasmissione preventiva del prospetto e del modulo di delega alla Consob che, entro un termine predeterminato (cfr. successivo punto 4) potrà, come previsto dall'art. 144, secondo comma, TU, richiedere l'inserimento di informazioni integrative rispetto a quelle indicate dal regolamento nonché stabilire diverse modalità di diffusione del materiale.

Alla Consob dovrà altresì essere trasmessa tutta la documentazione di competenza del committente e dell'intermediario incaricato, a meno che la stessa non risulti già in possesso della Commissione per effetto di precedenti invii o in esecuzione di obblighi di legge. In tal caso il committente e l'intermediario, tenuti entrambi a sottoscrivere il prospetto, ne faranno esplicita menzione nella comunicazione alla Consob con la quale si provvederà a trasmettere anche la documentazione attestante il possesso dei requisiti richiesti in capo al committente e all'intermediario. In particolare, nel caso in cui l'intermediario sia una società di capitali avente per oggetto esclusivo l'attività di sollecitazione e la rappresentanza dei soci in assemblea, dovrà essere trasmessa alla Consob la documentazione attestante il possesso dei requisiti in capo alla società e in capo agli esponenti aziendali.

Laddove nel corso dell'attività di sollecitazione dovessero verificarsi dei fatti che comportino modifiche o integrazioni del materiale di sollecitazione, il committente è tenuto ad effettuare tali modifiche e integrazioni trasmettendo il materiale corretto alla Consob, agli altri soggetti sopra citati, nonché a coloro che avessero già conferito la delega, contestualmente alla messa a disposizione degli altri azionisti.

Nel caso le suddette circostanze si dovessero verificare successivamente al termine ultimo di consegna da parte degli azionisti del modulo di delega, il soggetto incaricato di esercitare il voto dovrà comportarsi secondo le indicazioni illustrate al successivo par. n. 3.5.

3) **La diffusione del materiale di sollecitazione e pertanto l'attività stessa non potrà avere inizio prima che sia decorso il termine entro il quale la Consob può far conoscere le suddette integrazioni.**

In conformità alle disposizioni in materia di informativa societaria relative ai tempi e alle modalità di diffusione della documentazione, il materiale informativo concernente l'emittente e l'oggetto dell'assemblea sarà messo a disposizione degli interessati, oltre che presso i soggetti individuati dal relativo regolamento, anche presso la sede dell'intermediario.

Il modulo, corredato dal prospetto dovrà essere consegnato agli interessati dall'intermediario anche per il tramite dei soggetti depositari.

Saranno quindi gli azionisti a rivolgersi all'intermediario o ai depositari delle azioni al fine di acquisire (direttamente o facendosi trasmettere) presso i suddetti soggetti la documentazione relativa alla sollecitazione. Una simile procedura non impedisce tuttavia all'intermediario di trasmettere agli azionisti, direttamente o per il tramite dei depositari il materiale di sollecitazione.

Si preferisce tuttavia non imporre tale ultima procedura in considerazione degli alti costi che la stessa richiederebbe al committente di sostenere.

Copia del materiale relativo alla sollecitazione dovrà infine essere trasmessa alla società emittente, alla società di gestione accentrata e alla società di gestione del mercato.

4) **Quanto alla tempistica relativa alle sollecitazioni di deleghe, la stessa sarà necessariamente condizionata dalla disciplina dettata dal Ministero di Grazia e Giustizia in materia di termini di convocazione delle assemblee, di quanto sarà stabilito nel regolamento relativo all'informativa societaria di cui all'art. 114 c.3, TU e della necessità di consentire lo svolgimento delle sollecitazioni e raccolte di deleghe.**

Per l'esame da parte della Consob si ritiene adeguato un termine di 7 gg. lavorativi.

5) **Al fine di garantire il regolare svolgimento delle sollecitazioni e delle raccolte di deleghe, si propone che la Consob sia destinataria di ogni altra comunicazione afferente dette attività da chiunque diffusa.**

Ciò infatti consente di vagliare eventuali manovre poste in essere da altri soggetti, anche diversi dal committente e dall'associazione, che possano essere portatori di interessi in conflitto con quelli perseguiti attraverso la raccolta di voti, nonché di far emergere possibili comportamenti ostativi della società emittente.

6) Si ritiene infine di introdurre una specifica norma con la quale si delineano i principali comportamenti cui deve attenersi l'intermediario nello svolgimento dell'attività di sollecitazione e più in particolare nei contatti con gli azionisti.

Al riguardo si ritiene di individuare regole specifiche, quale quella di porre in ogni caso in evidenza le implicazioni derivanti da rapporti di affari o partecipativi del committente, dell'intermediario e delle società dei rispettivi gruppi, con la società emittente.

3.2. Le procedure di raccolta di deleghe e le modalità di diffusione del modulo

L'art. 141 TU prevede, al comma 3, che la raccolta di deleghe venga esercitata mediante la diffusione del modulo di delega. Nulla viene detto in merito al corrispondente obbligo di diffondere, come per la sollecitazione, un prospetto.

Esperienze estere

In nessuno dei paesi esaminati si è riscontrata una distinzione delle modalità di effettuazione delle richieste di conferimento di deleghe di voto nei casi in cui tale attività venga svolta da associazioni di azionisti.

Proposta

Ferme restando le suddette procedure di preventiva trasmissione alla Consob, nonché dell'invio della documentazione attestante in capo all'associazione il possesso dei requisiti previsti dalla legge, non si ritiene necessario imporre all'associazione di azionisti la pubblicazione dell'avviso a mezzo stampa, dovendo questa infatti consegnare a ciascun associato, il modulo di delega.

Tuttavia al fine di informare il mercato della circostanza che una associazione di azionisti intraprende un'attività di raccolta di deleghe, si ritiene opportuno che quest'ultima sia comunque tenuta a diffondere un comunicato stampa e a darne notizia alla società emittente, alla Consob e alla società di gestione del mercato.

A fronte della mancata prescrizione di redigere un prospetto, si ritiene opportuno, al fine di garantire la necessaria trasparenza, che presso la sede dell'associazione sia messa a disposizione dell'associato la documentazione predisposta dall'emittente in ordine all'assemblea nonché le informazioni sulle eventuali proposte di voto dell'associazione stessa.

3.3. Il contenuto del prospetto

L'art. 143 TU richiede che le informazioni contenute nel prospetto o nel modulo di delega, nonché quelle eventualmente diffuse nel corso della sollecitazione o della

raccolta di deleghe siano "idonee a consentire all'azionista di assumere una decisione consapevole". Il contenuto del prospetto, previsto per la sola ipotesi della sollecitazione, deve pertanto essere informato alla massima trasparenza e chiarezza informativa.

Esperienze estere

Negli Usa, la Section 14 del Securities Exchange Act del 1934 esplicita i principi generali che devono essere seguiti relativamente alla informativa da fornire agli azionisti prima di ogni assemblea. In particolare, le predette norme evidenziano che nel caso in cui si procede, in relazione ad una determinata assemblea, alla raccolta di deleghe di voto, è necessario inviare agli azionisti (20 gg prima dell'assemblea), previa registrazione presso la Sec (almeno 10 gg prima dell'invio agli azionisti), un "proxy statement" in cui riportare, oltre ad una serie di indicazioni funzionali al meccanismo di delega, informazioni sull'oggetto dell'assemblea che consentano all'azionista stesso una valutazione della proposta che gli viene sottoposta. Nel caso in cui non viene svolta la sollecitazione di deleghe di voto, la normativa in questione specifica che le medesime informazioni sopra richiamate, sull'oggetto dell'assemblea, devono essere inviate agli azionisti (sotto forma di un "information statement"), sempre dopo esser state sottoposte al vaglio della Sec, secondo modalità e tempi che ricalcano quelli stabiliti in caso di raccolta di deleghe.

Premesso quanto detto, che implica nei confronti degli azionisti un medesimo regime informativo sull'oggetto dell'assemblea indipendentemente dalla raccolta o meno di deleghe, occorre esaminare il contenuto del suddetto "proxy statement", con particolare riguardo a tutte le informazioni relative al meccanismo di raccolta di deleghe. Infatti, il documento in questione contiene informazioni che è possibile distinguere in due parti: una relativa all'oggetto dell'assemblea e l'altra connessa alla sollecitazione stessa.

Il documento in questione deve, innanzitutto, contenere nel frontespizio l'indicazione del soggetto per il cui conto la sollecitazione viene condotta e le proposte, relativamente all'oggetto dell'assemblea. A tal riguardo, nel *proxy statement* devono essere specificate, oltre alle argomentazioni a supporto delle predette proposte, sia le proposte per le quali all'azionista sollecitato viene concessa la possibilità di approvare, disapprovare o astenersi, e sia quelle per le quali l'azionista non ha nessuna discrezionalità, se non quella inerente al conferimento della delega.

In particolare, se l'assemblea ha per oggetto la nomina degli amministratori, deve essere riportata oltre ad una lista di tutti i soggetti che concorrono, anche una casella per ogni nominativo da marcare al fine della delega; inoltre deve essere inserito uno spazio vuoto in cui l'azionista può eventualmente riportare un nominativo, compreso nella predetta lista, per il quale conferisce la delega di voto.

Inoltre, se specificato nel *proxy statement*, l'azionista può conferire una delega di voto anche nei confronti degli argomenti che eventualmente saranno trattati nel corso dell'assemblea ma non conosciuti dal sollecitante al momento della raccolta.

Oltre alle predette informazioni, il *proxy statement* deve contenere informazioni su:

- data, ora e luogo in cui si terrà l'assemblea degli azionisti;
- la possibilità di revocare la deleghe e le modalità o procedure da attivare in tali casi;
- il diritto di dissentire dalle proposte che gli vengono sottoposte dal sollecitante, indicando le modalità con cui esercitare tale diritto;
- l'emittente dei titoli;
- il committente della sollecitazione, il finanziatore della sollecitazione (se non coincide con il committente), il sollecitante della stessa (denominazione, sede sociale, attività, titoli dell'emittente posseduti, gli acquisti e vendite di titoli dell'emittente negli ultimi due anni, contratti di joint ventures, opzione, garanzia stipulati nell'ultimo anno aventi ad oggetto i titoli dell'emittente);
- le modalità con cui si svolgerà la sollecitazione;

- la spesa totale da sostenere per condurre la sollecitazione e il soggetto che sosterrà tale costo;
- il conflitto di interessi, relativamente all'oggetto dell'assemblea, che possa riguardare gli amministratori o dirigenti dell'emittente, il sollecitante, il committente e l'eventuale finanziatore della sollecitazione;
- il numero di azioni dell'emittente che incorporano il diritto di voto, i possessori delle azioni ovvero i criteri per individuare gli stessi, i soggetti che possiedono più del 5% dei predetti titoli ed i titoli posseduti dagli amministratori e dirigenti dell'emittente;
- se l'assemblea ha per oggetto la nomina degli amministratori, ed il committente coincide con l'emittente, informazioni sui contenziosi in corso; sugli amministratori e dirigenti dell'emittente (compreso i compensi percepiti), i soggetti controllanti l'emittente, le operazioni rilevanti concluse tra l'emittente ed i predetti soggetti. Se il sollecitante è un soggetto diverso dall'emittente, le predette informazioni devono essere fornite solo relativamente ai soggetti che vengono proposti agli azionisti ai fini delle nomine ad amministratore;
- il numero di voti necessario all'approvazione della proposta nonché il metodo per il conteggio degli stessi, con particolare riguardo ai casi di astensione.

In Francia non è prevista la redazione di un documento informativo da allegare al modulo di delega. Peraltro l'art. 133 del *Code des Sociétés* prevede che al modulo di procura trasmesso agli azionisti dalla società o da un suo mandatario nominato a tal fine sia allegato:

- l'o.d.g.
- il testo delle proposte di delibera presentate dal c.d.a. o dal direttorio o dagli azionisti
- un'esposizione sintetica della situazione della società nell'esercizio scorso più una tabella con i risultati degli ultimi 5 esercizi o del minor periodo in caso di costituzione successiva o di fusione
- il modulo per richiedere l'invio dei documenti indicati nell'art. 135
- un formulario di voto per corrispondenza che richiami le disposizioni dell'art. 161.1
- il richiamo evidente al disposto dell'art. 161 4° comma
- l'indicazione che l'azionista, in luogo di assistere all'assemblea può scegliere
 - a) dare procura ad altro azionista o a un congiunto
 - b) votare per corrispondenza
 - c) dare procura alla società senza indicazione di mandato
- l'indicazione che in alcun caso può essere reinviato alla società sia il formulario di voto per corrispondenza sia il modulo di procura

Inoltre, l'art. 135 del riferito *Code* prevede l'obbligo da parte delle società di inviare o mettere a disposizione degli azionisti, in occasione della convocazione dell'assemblea una serie di documenti ⁷

⁷ Le informazioni richieste sono essenzialmente le seguenti:

- nome e cognome degli amministratori e direttori generali, dei membri del collegio sindacale, ed all'occorrenza, l'indicazione delle società nelle quali tali persone ricoprono cariche sociali;
- il testo delle proposte da deliberare, presentate dal consiglio di amministrazione o dal direttorio;
- all'occorrenza il testo e i motivi delle proposte di delibera presentate dagli azionisti;
- la relazione del consiglio di amministrazione o del direttorio che sarà presentata in assemblea contenente, ove necessario, le osservazioni del collegio sindacale;
- ove l'ordine del giorno preveda la nomina degli amministratori o dei componenti il collegio sindacale:
 - a) il nome e data di nascita dei candidati, le loro referenze e l'attività svolta negli ultimi cinque anni; l'indicazione delle funzioni che svolgono o che hanno svolto in altre società;
 - b) l'attività svolta presso la società nonché il numero di azioni dagli stessi possedute;
- Se si tratta di assemblea ordinaria:
 - a) il bilancio civilistico e consolidato, la relazione sulla gestione del gruppo più una tabella dei risultati con l'indicazione della provenienza delle somme per le quali si propone la distribuzione;

Proposta

Preliminarmente sembra opportuno distinguere l'informativa da fornire agli azionisti sollecitati in due categorie, vale a dire quella più attinente al meccanismo di voto per delega ed ai soggetti che intervengono nello stesso e quella concernente l'oggetto dell'assemblea, idonee a consentire di assumere una decisione consapevole.

Riguardo al contenuto di queste ultime informazioni, si propone di inserire nel Regolamento in discorso un rinvio al Regolamento da emanare ai sensi dell'art. 114, comma 3, del Testo Unico, concernente l'informativa che l'emittente deve fornire alla Consob ed al mercato in occasione di convocazioni assembleari. A tal proposito, nel prospetto informativo in questione dovrà essere specificato che i documenti contenenti l'informativa sull'oggetto dell'assemblea sono a disposizione degli azionisti sollecitati oltre che presso i luoghi previsti dalla citata normativa (sede dell'emittente e, ove previsto, sede della società di gestione del mercato) anche presso le sedi dell'intermediario.

Premesso quanto detto, il prospetto richiederà, oltre all'indicazione dei dati identificativi del committente, dell'intermediario, dell'assemblea di riferimento, della documentazione informativa disponibile, delle modalità di rilascio e revoca delle deleghe, anche l'inserimento di esaurienti informazioni in ordine all'eventuale esistenza di conflitti di interesse fra il committente e/o l'intermediario e la società emittente, alle motivazioni sottostanti la richiesta di conferimento di deleghe e le proposte avanzate, all'indicazione dei costi della sollecitazione e dei soggetti che se ne faranno carico.

3.4. Il contenuto del modulo di delega

Come già precedentemente accennato il modulo utilizzabile per le due ipotesi di raccolta e di sollecitazione non potrà essere il medesimo in considerazione delle particolarità previste dal TU per le due fattispecie.

In particolare, nel caso della sollecitazione, non sembra ipotizzabile che la delega conferisca un potere discrezionale al delegato né tantomeno che il delegante possa esprimere un voto divergente da quello proposto dal committente. L'istituto sembra infatti concepito nel senso che la delega riporti solo le istruzioni di voto del committente rispetto alle quali l'azionista può solamente decidere se rilasciare o meno la delega.

-
- b) una tavola contenente i risultati delle società degli ultimi cinque anni o di ciascuno degli esercizi chiusi dopo la sua costituzione o la fusione, se il loro numero è inferiore a cinque;
 - c) la relazione dei revisori;
 - d) le osservazioni del collegio sindacale;
 - e) l'inventario dei valori mobiliari detenuti in portafoglio alla chiusura dell'esercizio;
- Se si tratta di assemblea straordinaria, la relazione dei revisori che sarà, all'occorrenza, presentata in assemblea.

Tale orientamento, peraltro non rintracciabile in nessuna delle normative esaminate, discende dalle finalità, prima illustrate (cfr. par. n. 1), perseguite dal nostro ordinamento con l'introduzione dello strumento della sollecitazione di deleghe di voto. Tale istituto cioè non ha come scopo principale quello di favorire l'espressione del voto da parte dei piccoli azionisti (che potrebbe pertanto essere anche divergente da quello proposto dal committente) quanto piuttosto di consentire a quest'ultimo di raccogliere intorno alle sue proposte un numero di adesioni superiore a quello che la disciplina codicistica della rappresentanza consentirebbe (cfr. nota n. 1).

Quanto al modulo utilizzabile in occasione della raccolta, lo stesso deve invece consentire all'associato di esprimere il proprio voto discrezionalmente.

Esperienze estere

Negli USA, come si è già avuto modo di dire, la disciplina prevista per la *proxy solicitation* è stata concepita al fine di offrire a tutti gli azionisti uno strumento efficace ed economico per partecipare alle assemblee. In tal senso è stato quindi previsto che il modulo di delega riporti apposite caselle per l'approvazione, la disapprovazione o l'astensione rispetto a ciascun argomento sul quale si richiede l'intervento.

E' in sostanza precluso che la delega conferisca poteri discrezionali in ordine all'atteggiamento da assumere in assemblea⁸. La delega può tuttavia conferire un potere discrezionale relativamente alle questioni sulle quali l'azionista dichiara la propria intenzione, a condizione che, in tal caso, il modulo specifichi in neretto l'orientamento di voto del proponente. Sono infine previsti alcuni argomenti predeterminati in ordine ai quali è consentito che la delega conferisca un potere discrezionale (ad esempio, approvazione del verbale della precedente assemblea o questioni relative allo svolgimento dell'assemblea).

Il modulo deve necessariamente indicare se la delega è o meno sollecitata da parte del consiglio di amministrazione dell'emittente, ovvero da quale altra fonte proviene. Il modulo deve contenere un apposito spazio in bianco su cui apporre la data nonché indicare con chiarezza ed obiettività ciascun punto sul quale si deve intervenire e se siano proposti dall'emittente oppure, ai sensi della *rule* 14a-8, inseriti su istanza di un azionista.

In Francia, ai sensi dell'art. 161 del *Code des sociétés* ciascun azionista ha il diritto di farsi rappresentare in assemblea da altro socio o congiunto, fatti salvi i limiti legali o statutari circa il numero massimo di voti di cui può disporre una stessa persona, sia in proprio, sia come mandatario.

Per ogni procura senza indicazione di mandatario il presidente dell'assemblea vota in modo favorevole all'adozione delle proposte di delibera presentate o gradite dal consiglio di amministrazione o dal direttorio e sfavorevole negli altri casi. Per votare diversamente l'azionista deve indicare nominativamente un mandatario.

Quest'ultima disposizione deve essere riportata con evidenza nei moduli di delega che la società invia agli azionisti per sollecitarne la delega stessa.

⁸ Ciò vale in specie per le elezioni degli amministratori per le quali è prescritto che il modulo indichi i candidati a tali cariche e preveda la possibilità per il sottoscrittore di negare il voto per determinati candidati. In nessun caso poi il potere di voto discrezionale potrà riguardare l'elezione di candidati non indicati nel modulo di delega.

Il modulo di procura può risultare nel formulario di voto per corrispondenza. In tale caso le due modalità possono essere utilizzate alternativamente per ciascuna delibera.

In Spagna, nel caso di sollecitazioni pubbliche, il modulo deve essere redatto in modo da consentire al delegante di impartire istruzioni di voto precise. Laddove tali istruzioni non dovessero essere impartite il sollecitante deve comunque fornire indicazioni in merito al modo in cui eserciterà il proprio voto.

In Inghilterra, il modulo di delega deve consentire due modalità di voto in relazione a ciascuna proposta; consentire all'azionista di nominare un delegato a sua scelta, nonché precisare che se il modulo è ritrasmesso senza indicazioni di voto sui singoli argomenti, il delegato potrà valutare discrezionalmente se e come votare.

Proposta

Il modulo di delega dovrà contenere i dati relativi al soggetto delegante, gli argomenti all'ordine del giorno, le proposte di voto, nonché le istruzioni relative al comportamento che il delegato dovrà tenere nel caso in cui si verificano nuove circostanze in assemblea.

In relazione al modulo di delega per la raccolta, si poteva ipotizzare di inserire nello stesso talune informazioni concernenti l'assemblea di riferimento e le motivazioni delle eventuali proposte dell'associazione. Si preferisce tuttavia prevedere che dette informazioni siano messe a disposizione degli associati presso la sede dell'associazione per non introdurre, surrettiziamente, la prescrizione di fornire informazioni analoghe a quelle del prospetto laddove il legislatore ha ritenuto di non prescrivere tale strumento.

3. 5 Le condizioni e le modalità di esercizio della delega

Il secondo comma dell'art. 138 TU dispone che il voto relativo alle azioni per le quali è stata rilasciata la delega venga esercitato dal committente o, su incarico di questo, dall'intermediario che ha effettuato la sollecitazione. All'intermediario viene fatto divieto di affidare a terzi l'esecuzione di tale incarico.

Si pongono in proposito taluni problemi di carattere operativo in ordine alla legittimazione del delegante e al verificarsi di nuove circostanze in assemblea.

In particolare laddove si preveda l'obbligo di allegare al modulo il certificato attestante la legittimazione alla partecipazione in assemblea, considerato che la sollecitazione può riguardare, tra gli argomenti all'ordine del giorno, anche solo quelli di interesse del committente, tale obbligo potrebbe tradursi, di fatto, in una limitazione del diritto di voto sugli altri argomenti.

Esperienze estere

Negli USA il contesto normativo generale è caratterizzato da una marcata assenza di vincoli all'esercizio per delega del diritto di voto nelle assemblee delle società.

Anche la doverosità dell'esercizio del potere di voto sarebbe in linea generale rimessa alle parti. Vero è tuttavia che la *rule* 14a-4 dispone che nel modulo di delega sia inserito l'impegno del delegato a votare, in presenza di condizioni ragionevoli, per le azioni per le quali viene conferita la delega e a farlo nel senso indicato dall'azionista.

In Francia la COB con la citata raccomandazione 88-02 ha invitato le società a non rifiutare l'accesso nelle assemblee generali agli azionisti privi del biglietto di ammissione in quanto non richiesto dalla legge e di ritenere sufficiente un'attestazione rilasciata dall'intermediario nonché agli intermediari finanziari di rilasciare agli azionisti al portatore di cui tengono il conto, il certificato che stabilisca la loro qualità di azionisti che deve essere inviato alla società in allegato al modulo di delega o al formulario di voto per corrispondenza.

Nel caso di nuove proposte presentate in assemblea il firmatario ha la facoltà di esprimere nel modulo sia la volontà di astenersi, sia di dare mandato al presidente o a un mandatario indicato alle condizioni dell'art 161 del *Code des sociétés*.

In Spagna, qualora si presentino circostanze non note al momento dell'invio delle istruzioni e se vi sia rischio di pregiudicare gli interessi del rappresentato, il rappresentante potrà votare in senso diverso. In caso di voto emesso in senso diverso dalle istruzioni il rappresentante dovrà informare immediatamente il rappresentato, per iscritto, spiegando le ragioni del voto.

Proposta

Quanto al documento di legittimazione al voto del delegante si ritiene che lo stesso sia tenuto ad **allegare al modulo di delega il certificato attestante, ex art. 85, comma 4, TU, la legittimazione alla partecipazione all'assemblea, rilasciato dal soggetto depositario.** Nonostante tale soluzione possa risolversi, per i motivi prima esposti, in una limitazione del diritto di voto, la stessa appare la più idonea ad evitare difficoltà operative in sede assembleare ed eventuale esercizio plurimo del voto.

In ordine all'ipotesi del verificarsi, nel corso dell'assemblea, di circostanze nuove, quali ad esempio, nuove proposte oppure modifiche di rilievo alle proposte originariamente formulate, si propone l'obbligo per l'intermediario di chiarire che, salvo diversa volontà dell'azionista, il voto potrà essere esercitato in modo diverso da quello proposto. Tale impostazione è in linea con il contenuto dell'art. 1711 del c.c., in base al quale il mandatario può discostarsi dalle istruzioni ricevute qualora circostanze ignote al mandante e tali che non possano essergli comunicate in tempo, facciano ragionevolmente ritenere che lo stesso mandante avrebbe dato la sua approvazione.

3.6. Le condizioni e le modalità per la revoca della delega

L'art. 142 TU stabilisce il principio della revocabilità della delega di voto. Su tale argomento interviene anche il decreto del Ministro del Tesoro n. 330 del 26 giugno 1997, avente ad oggetto il "Regolamento recante norme sui limiti e sulle

modalità per il conferimento della rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto inerente agli strumenti finanziari in gestione".⁹

Esperienze estere

Negli USA è principio di carattere generale quello della revocabilità della delega sia espressamente che per fatti concludenti quali ad esempio il rilascio di una nuova delega oppure la partecipazione personale all'assemblea. E' peraltro previsto che la delega sia rilasciata in maniera irrevocabile laddove detto rilascio sia in funzione di una garanzia nei confronti di un altro soggetto quale per esempio un creditore.

Anche in Spagna vige il principio generale che la delega è sempre revocabile. Viene altresì precisato che la partecipazione personale dell'azionista all'assemblea deve intendersi quale revoca della delega precedentemente rilasciata.

Proposta

Come già precedentemente proposto appare opportuno l'inserimento nel modulo di delega della precisazione che la stessa è sempre revocabile direttamente, mediante atto portato a conoscenza del delegato entro il giorno antecedente l'assemblea.

Con la stessa comunicazione l'azionista può dare istruzioni all'intermediario in ordine alla restituzione ovvero alla messa a disposizione del certificato di legittimazione alla partecipazione in assemblea già allegato al modulo di delega.

3. 7. Le forme di collaborazione tra gli intermediari e i soggetti in possesso delle informazioni relative all'identità dei soci al fine di consentire lo svolgimento della sollecitazione

Un punto assai delicato della disciplina della sollecitazione di deleghe è rappresentato dalla possibilità per gli azionisti esterni al gruppo di controllo della società di ottenere le informazioni necessarie per poter compiere la propria attività di sollecitazione. La conoscenza della lista degli azionisti e della consistenza dei relativi pacchetti azionari assume, come è evidente, un valore primario perché consente un costante controllo sull'andamento della raccolta di deleghe.

La comunicazione di dati personali, costituendo una condotta rilevante ai fini della legge sulla *privacy* (31.121996, n. 675) deve essere disciplinata in modo da garantire il rispetto del diritto alla riservatezza. L'art. 20 della citata legge in proposito dispone che la comunicazione e la diffusione dei dati personali sono ammesse, tra l'altro, con il consenso espresso dell'interessato ovvero in adempimento di un obbligo previsto da un regolamento.

Esperienze estere

⁹Art. 2 La rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita soltanto per assemblee già regolarmente convocate; essa è sempre revocabile con atto che deve pervenire al rappresentante almeno il giorno precedente quello previsto per l'assemblea.

Negli USA, a norma della *rule* 14a-7, la società, a fronte della richiesta di un azionista di fornirgli la lista degli azionisti iscritti nei libri sociali può adempiere la richiesta oppure impegnarsi a compiere essa stessa, a spese del richiedente, la spedizione del materiale di sollecitazione a tutti gli azionisti.

L'utilizzazione della lista di nominativi è rigorosamente limitata allo svolgimento della sollecitazione e la sua concessione avviene a spese del richiedente. L'azionista è infine tenuto a restituire i dati forniti e non può nemmeno tenersene copia.

Proposta

La società emittente e i soggetti depositari devono mettere a disposizione dell'intermediario incaricato della sollecitazione che ne faccia richiesta, l'elenco dei soci e l'indicazione del numero di azioni dagli stessi possedute.

3.8 Legittimazione del committente

Ai sensi dell'art 139, comma 1, seconda parte, TU, la Consob può stabilire per società ad elevata capitalizzazione e ad azionariato particolarmente diffuso percentuali di capitale inferiore rispetto al limite dell'1% stabilito in via generale per poter effettuare una sollecitazione.

Tale definizione formerà oggetto di approfondimenti nel merito da parte degli uffici, ai fini dell'adozione del relativo provvedimento.

B) Definizione dei contenuti tecnici del regolamento in materia di voto per corrispondenza previsto dall'art. 127 del Titolo III, capo II del Testo Unico

1. CONSIDERAZIONI PRELIMINARI

Il regolamento in esame trae la propria fonte dall'art. 127 del Testo Unico in materia di mercati finanziari (di seguito T.U.), il quale dispone che "L'atto costitutivo può prevedere che il voto in assemblea sia esercitato anche per corrispondenza. La Consob stabilisce con regolamento le modalità di esercizio del voto e di svolgimento dell'assemblea".

La novità più significativa desumibile dalla disposizione riportata rispetto al regime previgente è costituita dal fatto che l'introduzione del voto p.c. non è più prevista come obbligatoria per le società interessate ma diventa una semplice facoltà da inserire nell'atto costitutivo. Tale elemento assume una particolare rilevanza, dal punto di vista delle prospettive concrete di sviluppo dell'istituto in questione, soprattutto alla luce dello scarso utilizzo fino ad oggi osservato del medesimo.

Le proposte di seguito illustrate sono state effettuate tenendo anche conto:

- della normativa attualmente esistente: 1) art. 2532 C.C. (voto p.c. nelle società cooperative); 2) art. 5 D.L. 84/1992, che dal 1° luglio c.a. sarà sostituito dall'art. 46 T.U. (voto p.c. nelle SICAV); 3) art. 5, comma 5, legge n. 474/1994 e regolamento di attuazione 30.12.1994 (di seguito "regolamento") (voto p.c. nelle società privatizzande e nelle società per azioni che abbiano titoli quotati o la clausola statutaria del limite massimo al possesso azionario);
- dell'esigenza individuata dalla Commissione di una maggiore snellezza e leggibilità della normativa;
- delle principali esperienze estere in materia.

Con riferimento all'ultimo punto, si sottolinea che - pur procedendo ad una disamina complessiva della normativa inglese, statunitense, e francese - si è tenuto conto essenzialmente dell'esperienza francese, che appare maggiormente compatibile con i principi esistenti in materia di voto p.c. nel nostro ordinamento.

2. LA STRUTTURA DEL REGOLAMENTO

a) Ambito di applicazione

Normativa di riferimento: artt. 119 e 127 T.U.; art. 5, comma 5, l. n. 474/94; art. 1 regolamento

In via preliminare si rammenta che l'art. 214, comma 1, lettera ii), del T.U., abroga tra l'altro il comma 5 dell'articolo 5 della legge n. 474/94 che - come sopra ricordato - ha introdotto l'istituto del voto p.c. in relazione alle società "privatizzate"; risulta pertanto abrogato anche il regolamento del 1994 che la Consob, la Banca d'Italia e l'ISVAP hanno emanato congiuntamente in attuazione della disposizione citata.

La nuova norma di riferimento in materia è contenuta nell'art. 127, Titolo III, Capo II, del T.U.. Detta norma comporta, rispetto alla abroganda disciplina, una modifica dell'ambito di applicazione dell'istituto del voto p.c., sia sotto un profilo soggettivo che oggettivo.

Da un punto di vista **soggettivo**, mentre l'art. 1 del regolamento prevede quali destinatarie della disciplina di cui in discorso le società "privatizzate", come definite dallo stesso articolo, l'art. 127 risulta applicabile - stante quanto indicato dall'art. 119 - a tutte le "società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea".

D'altro canto, sotto il profilo **oggettivo**, mentre la disciplina regolamentare prevede l'obbligo per le società interessate di consentire l'esercizio del voto p.c., il T.U. demanda tale scelta all'autonomia statutaria. L'art. 127 infatti stabilisce che "L'atto costitutivo può prevedere che il voto in assemblea sia esercitato anche per corrispondenza".

Al riguardo, si evidenzia che il tenore letterale della norma in esame fa riferimento in via generica al "voto in assemblea", lasciando così presumere la possibilità -

per le società che siano interessate ad introdurre nel proprio atto costitutivo l'istituto del voto p.c. - di estendere l'applicazione dello stesso non solo alle assemblee degli azionisti ordinari, ma anche ad altri tipi di assemblee (quali quelle speciali e quella degli obbligazionisti).

Il potere regolamentare della Consob in relazione all'istituto di che trattasi riguarda "le modalità di esercizio del voto e di svolgimento dell'assemblea".

Per quanto attiene specificatamente alle **modalità di svolgimento** dell'assemblea, risulta opportuno precisare che le stesse saranno disciplinate dall'emanando regolamento solo in quanto funzionali all'**esercizio del voto p.c.**

Si ritiene altresì opportuno evidenziare, sulla base dell'analisi concernente la concreta applicazione dell'istituto, che - come già sottolineato in precedenza - lo stesso non ha incontrato il favore degli azionisti, restando frequentemente inutilizzato. Fra le cause di tale insuccesso e senz'altro da menzionare l'eccessiva onerosità - sotto il profilo degli adempimenti e dei costi - che il voto p.c. ha comportato per le società interessate.

Ciò posto, anche in considerazione del fatto che l'introduzione dell'istituto in esame è divenuta facoltativa, si è ritenuto di impostare l'emananda disciplina secondo criteri di semplicità e snellezza, mutuando dalla normativa esistente quanto improntato a detti criteri.

b) Modalità di convocazione dell'assemblea

<p><u>Normativa di riferimento:</u> art. 144, comma 3, T.U.; art. 5, comma 5, l. n. 474/94; art. 2 regolamento</p>
--

1) *termini e modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione*

Sul punto si rimanda a quanto previsto dall'art. 144, comma 3, del T.U., che rimette ad un emanando regolamento del Ministero di Grazia e Giustizia, sentita la Consob, la determinazione dei termini di convocazione dell'assemblea. Peraltro, per quanto concerne le modalità di pubblicazione dell'avviso, si reputa di limitare detta pubblicazione ad un solo quotidiano a diffusione nazionale.

2) *contenuto dell'avviso*

Con riferimento alla problematica delle informazioni sull'assemblea da fornire agli azionisti che vogliano utilizzare il voto p.c., il Regolamento del 1994 prevedeva un sistema peculiare incentrato, da una parte, sul contenuto dell'avviso di convocazione, che dovrebbe riportare integralmente tutte le materie da trattare e le relative proposte di deliberazione, dall'altra, sull'obbligo - in capo alla società - di procedere al deposito, presso la propria sede e gli enti incaricati (potenzialmente tutti i soggetti aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli ove l'azionista può ottenere la certificazione del proprio status ai fini della legittimazione al voto), delle predette proposte, accompagnate da una apposita relazione illustrativa.

Detto sistema, particolarmente oneroso e difficilmente gestibile, e' stato di fatto disatteso dalle societa' interessate che, interpretando il dettato normativo, hanno limitato il contenuto dell'avviso di convocazione ad una mera elencazione degli argomenti inseriti all'ordine del giorno (informazione peraltro comunque richiesta dall'art. 2366 del Codice Civile) e hanno previsto il deposito della documentazione inerente detto ordine del giorno esclusivamente presso la propria sede sociale, le proprie filiali e la "cassa incaricata" Monte Titoli.

Al riguardo si richiamano le considerazioni svolte in premessa al presente documento che informano anche la redazione delle proposte che seguono.

In particolare, innovando rispetto alle disposizioni regolamentari, si ritiene che l'avviso di convocazione debba contenere, oltre a quanto previsto dal primo comma dell'art. 2366 del codice civile, altresì:

- che il voto puo' essere esercitato anche per corrispondenza;
- che i titolari del diritto di voto che intendano avvalersi di tale facolta' devono richiedere le relative schede con le modalita', nei termini e nei luoghi stabiliti dalla societa', indicati nell'avviso medesimo;
- l'ufficio incaricato della ricezione delle schede e dei biglietti di ammissione.

c) Modalita' di esercizio del voto

Normativa di riferimento: artt. 3, 4, 5 e 6, primo comma, regolamento
--

1) *legittimazione del socio*

Si ritiene opportuno ribadire quanto gia' stabilito in materia dal regolamento, con riferimento sia ai termini e alle modalita' del deposito dei titoli o della apposita certificazione presso gli enti eventualmente indicati nell'avviso, sia al rilascio - da parte di detti enti - della scheda di voto e del biglietto di ammissione all'assemblea. Peraltro, il riferimento alla legge n. 289/1986 (Monte Titoli) deve essere sostituito con quello al T.U. (artt. 80 e segg.).

2) *contenuto della scheda di voto*

A fronte dell'elencazione specifica del contenuto della scheda di voto disciplinata dal previgente regolamento, si prospettano sul punto due possibili opzioni di seguito rappresentate:

- predisposizione regolamentare di un modello di scheda che la societa' dovrebbero necessariamente utilizzare in caso di previsione del voto p.c.;
- rimessione della materia all'autonomia statutaria, con la previsione regolamentare di un contenuto minimo da inserire comunque nella scheda in questione. Detto contenuto dovrebbe consistere essenzialmente nell'indicazione delle generalita' del titolare del diritto di voto, degli estremi della riunione assembleare, delle proposte, della sottoscrizione e di quanto necessario per consentire al votante - ove previsto - di manifestare la propria volonta' in caso di modifica o integrazione delle proposte

medesime. Dovrebbe inoltre essere ribadita la necessita' di predisporre la scheda in modo tale da garantire la segretezza del voto fino all'inizio dello scrutinio.

3) *esercizio del voto*

Si ritiene di ribadire le disposizioni esistenti in materia di trasmissione del materiale di voto dal titolare del relativo diritto alla societa'.

Per quanto attiene alla validita' dell'invio delle schede di voto e dei relativi biglietti di ammissione per le successive convocazioni dell'assemblea, alle modalita' di custodia di detti documenti, nonche' alla consegna degli stessi al presidente dell'assemblea, sembrano potersi mantenere le norme di cui al regolamento vigente.

4) *ulteriori principi*

Tenuto conto dei prevalenti orientamenti dottrinali in materia, si evidenzia l'opportunita' di esplicitare, nell'emanando regolamento che, da una parte, il voto p.c. deve essere esercitato direttamente dal titolare dello stesso e che, dall'altra, la scelta dell'interessato di votare per corrispondenza non puo' considerarsi sostitutiva del suo diritto di partecipare di persona all'assemblea; in tale ipotesi, peraltro, conformemente a quanto gia' indicato in via interpretativa dalla Consob nella Comunicazione n. DIS/RM/95002146 del 15 marzo 1995, si puo' prevedere che la revoca del voto espresso p.c. debba pervenire alla societa' almeno 24 ore prima dell'inizio dell'assemblea medesima, specificando in tal caso che il biglietto di ammissione, di cui peraltro il votante si e' spossessato con l'invio del formulario, conserva validita' anche per le successive convocazioni della stessa.

d) **Validita' dei voti espressi p.c.**

Normativa di riferimento: artt. 3, 4, 5 e 6, primo comma, regolamento
--

In ordine alla validita' dei voti espressi p.c., si propone di stabilire i seguenti principi:

- **non vengono presi in considerazione, ne' per il calcolo del quorum costitutivo, ne' di quello deliberativo:**
 - 1) schede di voto e biglietti di ammissione pervenuti oltre i termini;
 - 2) schede di voto non corredate dal biglietto di ammissione;
- **vengono prese in considerazione per il calcolo del quorum costitutivo, ma non di quello deliberativo, le schede di voto prive di sottoscrizione;**
- **salvo diversa previsione statutaria, la mancata espressione del voto si intende come astensione sulla proposte relative;**

- salvo diversa previsione statutaria, in caso di modifica o integrazione delle proposte sottoposte all'assemblea, il titolare del diritto di voto puo' manifestare la propria intenzione scegliendo tra l'astensione, il voto contrario e il conferimento di delega ad altro soggetto.

3. LE ESPERIENZE STRANIERE

a) Gran Bretagna

In Gran Bretagna non esistono disposizioni specifiche in materia di voto p.c.; lo stesso e' ammissibile solo se espressamente previsto negli statuti.

b) Stati Uniti d'America

Negli Stati Uniti il voto p.c. non e' previsto come istituto autonomo ma resta di fatto assorbito dalla disciplina del voto per delega (le cosiddette "proxy rules", contenute nel Security Exchange Act del 1934 e nelle SEC Exchange Act Rules).

In particolare, qualora si intenda sollecitare il rilascio di una delega di voto e' obbligatorio inviare all'azionista un documento denominato "proxy statement", contenente tutte le informazioni necessarie, rappresentate in modo chiaro, ordinato e intellegibile, in merito all'ordine del giorno da sottoporre all'assemblea. Allegato al predetto "proxy statement" vi e' un modulo di delega ("proxy form"), in cui sono previste diverse caselle barrando le quali l'azionista che decida di delegare l'esercizio del proprio voto puo' comunque votare a favore o contro ciascuna delle proposte, ovvero astenersi.

c) Francia

Il voto per corrispondenza e' stato introdotto in via generale per tutte le societa' commerciali dalla legge n. 83-1 del 3 gennaio 1983; detta legge e' stata successivamente modificata ed integrata rispettivamente con i decreti n. 86-584 del 14 marzo 1986, n. 87-169 del 13 marzo 1987 e n. 88-55 del 19 gennaio 1998. Quest'ultimo provvedimento ha tra l'altro inteso semplificare le modalita' di esercizio del voto p.c., e consentire al contempo, alle societa' che intendano sollecitare il rilascio di una delega di voto, di inserire in un unico documento sia il formulario relativo al voto p.c. sia la formula di delega.

Il voto per corrispondenza e' un diritto dell'azionista, che non puo' essere soppresso statutariamente; il formulario per l'esercizio del medesimo deve essere obbligatoriamente inviato al socio qualora gli amministratori della societa' vogliano sollecitare il rilascio della delega al voto decidendo di utilizzare il formulario unico (c.d. "pouvoirs en blanc"), mentre negli altri casi puo' essere inviato agli azionisti su iniziativa della societa' o su richiesta del socio interessato.

Il Regolamento riguardante il voto p.c. si divide essenzialmente in due parti:

- A) natura e caratteristiche dell'informazione preliminare da fornire agli azionisti;
- B) modalita' di esercizio del voto p.c..

A)

L'informativa fornita all'azionista riguarda essenzialmente:

- **la possibilita' di utilizzare il voto p.c.:** in particolare l'avviso di convocazione dell'assemblea deve precisare le condizioni alle quali gli azionisti possono ottenere i formulari e i documenti annessi; inoltre, qualora la societa' solleciti la raccolta di deleghe di voto presso i propri soci, la stessa dovra' inviare un formulario che indichi una triplice possibilita' (oltre quella di partecipare personalmente all'assemblea):
 - conferire una procura ad un altro azionista o ad un congiunto;
 - votare p.c.;
 - conferire alla societa' una delega senza indicazione del mandatario.
- **le informazioni concernenti le materie sottoposte all'assemblea:** in particolare, e' previsto che al formulario di voto vengano allegati:
 - i testi delle risoluzioni accompagnati da un'esposizione delle relative motivazioni e dall'indicazione degli autori delle medesime;
 - una "attestazione" che consente all'azionista di ottenere l'invio di altri documenti (quali i rapporti del CdA o del Collegio Sindacale).

B)

1) - La richiesta e l'invio del formulario per il voto p.c.

Qualora l'invio del formulario e dei relativi allegati non sia previsto come obbligatorio, l'azionista interessato ad ottenerlo deve farne richiesta alla societa' con raccomandata A/R.

La giustificazione della qualita' di azionista

La giustificazione di cui sopra deve essere prodotta dal socio nel momento dell'invio del formulario alla societa' per la manifestazione del voto. A tal fine e' necessario procurarsi dal depositario delle azioni un'apposita attestazione di tale qualita'. Detta attestazione puo' essere riportata sul formulario o su un documento separato. *La scelta di votare p.c. e' irrevocabile.*

I ritardi

L'azionista deve fare richiesta del formulario e della documentazione allegata almeno 15 giorni prima della data fissata per l'assemblea; la società ha l'obbligo di dare seguito a tutte le richieste che risultino depositate presso la sede sociale almeno 6 giorni prima dell'assemblea medesima.

Nel contempo, l'azionista deve ottenere dall'intermediario depositario dei propri titoli un certificato attestante l'indisponibilità degli stessi fino all'assemblea; la società non può peraltro esigere detta indisponibilità per un periodo maggiore dei 5 giorni precedenti l'assemblea in questione.

Il formulario, completo dell'indicazione del nome dell'azionista e della sua sottoscrizione, nonché dell'attestazione di cui sopra, deve pervenire alla società almeno 3 giorni prima dell'assemblea o nel minor termine previsto dallo statuto.

Il formulario inerente un'assemblea è valido anche per le assemblee successive aventi lo stesso ordine del giorno.

L'attenuazione dei rischi della nullità del voto

È obbligatorio, per la società che sollecita il rilascio della delega di voto, precisare all'azionista che l'utilizzo del formulario del voto p.c. è incompatibile con il conferimento della delega in questione.

Peraltro, qualora si verifichi questa eventualità, verrà presa in considerazione solo la procura, con l'obbligo per il mandatario di conformarsi alle manifestazioni di voto indicate nel formulario del voto p.c..

2) - L'utilizzo del formulario unico

La scelta della società di utilizzare un formulario unico (*cfr. all. n. 3*) per l'esercizio del voto p.c. e per sollecitare il rilascio della delega, consente all'azionista di:

- conferire genericamente la delega al presidente dell'Assemblea. Ciò implica dare automaticamente il voto favorevole alle proposte presentate o avallate dal CdA o dal direttorio e voto sfavorevole all'adozione di proposte contrarie;
- votare p.c. esprimendo un voto favorevole, sfavorevole o di astensione, ovvero conferire la delega al Presidente dell'Assemblea, su ciascuna distinta proposta;
- farsi rappresentare, rispettando le condizioni di legge che devono essere riprodotte sul formulario, da un congiunto, da un altro azionista, ovvero da un'associazione di azionisti che detenga una certa percentuale di titoli della società'.

3) - Il trattamento dei voti p.c.

I voti espressi p.c. rientrano nel calcolo del quorum deliberativo.

Nel caso in cui vengano sottoposte all'assemblea delle proposte non previste all'ordine del giorno, mentre in precedenza la normativa prevedeva che i voti espressi p.c. venissero considerati ai fini del calcolo del quorum e comunque quali voti contrari, ora viene data la possibilita' all'azionista, mediante un'apposita indicazione riportata nel formulario, sia di astenersi, sia di delegare al voto il presidente dell'Assemblea o altro mandatario designato.

I formulari che non contengono dichiarazioni di voto o con astensioni sono considerati quali espressione di voti negativi.

Quale breve commento alla normativa sopra rappresentata, sembra opportuno evidenziare come la procedura prevista per l'esercizio del voto p.c. sia stata oggetto di numerose critiche in virtu' della sua eccessiva macchinosita' .

Riguardo a cio' la COB (*Commissione des Operation de bourse*) e' intervenuta nel 1988 per raccomandare alle societa' l'adozione di misure atte ad evitare il problema della inefficiente distribuzione dei formulari di voto e della documentazione informativa, che in numerosi casi sembra non giungano in tempo utile a disposizione degli azionisti che ne abbiano fatto richiesta, ma anche per semplificare sotto il profilo delle formalita' documentali l'esercizio del diritto in questione.

Inoltre, sono state avanzate alcune critiche nei confronti della scelta del legislatore francese di valutare come voto negativo la dichiarazione di astensione, previsione che comporta la conseguenza di dover considerare sempre negativi tutti i voti espressi p.c. nel caso in cui vengano proposte in assemblea questioni nuove, non menzionate nell'ordine del giorno, o non corrispondenti a quelle illustrate dai formulari distribuiti agli azionisti.

Si segnala, peraltro, che l'introduzione del formulario unico, sopra descritto, sembra aver parzialmente superato tale difficolta', almeno nelle ipotesi in cui esso e' utilizzabile.