



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 2 marzo 2012

Spettabile
Ministero dell'Economia
e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV
Ufficio VII
Via XX Settembre, 97
00187 Roma

Alla cortese attenzione della Dott.ssa Elena Comparato

Prot. N. 167/12

Anticipata a mezzo posta elettronica

all'indirizzo: dt.direzione4.ufficio7@tesoro.it

Oggetto: Risposta alla consultazione su un documento illustrativo di alcune misure integrative e correttive del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27 di attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate.

Nel rispondere all'invito di codesto spettabile Ministero a formulare commenti sul documento di consultazione in oggetto, questa Associazione intende anzitutto ringraziare per l'opportunità offerta di inviare osservazioni anche nella fase di adozione di disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27.

Condividiamo pienamente l'esigenza di revisionare la normativa alla luce delle criticità emerse nel primo anno di applicazione nonché l'invito a indicare eventuali profili problematici ulteriori rispetto a quelli contenuti nel documento in consultazione.

Riteniamo utile riportare di seguito alcune osservazioni che afferiscono allo specifico campo di interesse delle società di gestione del risparmio, per quanto riguarda in particolare la convocazione dell'assemblea e la delega di voto.

Seconda convocazione e convocazioni successive.

L'Associazione conviene con la proposta, di cui al commento alle modifiche all'articolo 2369 del Codice civile, di novellare ulteriormente tale disposizione, stabilendo che la convocazione unica debba rappresentare la modalità di *default* di organizzazione dell'assemblea, fatta salva la possibilità di deroghe previste a livello statutario.



La certezza dei tempi di svolgimento dell'assemblea favorirà senz'altro un maggiore attivismo da parte degli investitori istituzionali italiani e soprattutto esteri.

Rappresentante designato e delega di voto.

Appreziamo la modifica dell'art. 135-*undecies* TUF volta a permettere di conferire la delega al rappresentante designato non soltanto per la prima convocazione di ciascuna assemblea ma anche nelle convocazioni successive alla prima, laddove previste.

L'estensione della possibilità di votare per delega era uno degli obiettivi espliciti della direttiva 2007/36/CE. Il considerando 10 chiariva, infatti, che la facilitazione del voto per delega avrebbe favorito l'efficienza del governo societario. Il voto per delega, rappresentando infatti un incentivo alla partecipazione indiretta dei piccoli azionisti, può consentire di esercitare un migliore monitoraggio e controllo sull'attività degli organi amministrativi ed esecutivi.

Tuttavia, in sede di recepimento della direttiva 2007/36/CE non è stato modificato l'art. 2372, comma 2, cod. civ., in base al quale la delega può essere conferita solo per una singola assemblea, salvo che si tratti di una procura generale conferita a un proprio dipendente dal socio che sia una società o altro ente collettivo.

Riteniamo, pertanto, che l'approvazione del decreto correttivo al d.lgs. n. 27/2010 possa rappresentare un'occasione adeguata per prevedere l'eliminazione di tale limite.

Una modifica di tale portata appare necessaria per realizzare concretamente l'agevolazione dell'esercizio del diritto di voto degli azionisti, specie per gli investitori istituzionali italiani ed esteri. Le società di gestione dei fondi potrebbero, infatti, generalmente delegare il soggetto gestore esterno ovvero un *proxy agent* a votare sulla base della politica di voto di ciascun fondo (detta politica deve essere fissata per ogni fondo e resa nota agli investitori in base alle disposizioni delle Autorità di vigilanza). Questa standardizzazione i) faciliterebbe i processi decisionali (che altrimenti spesso non riescono a concludersi nello stretto periodo intercorrente tra l'avviso di convocazione e la data di svolgimento dell'assemblea) e non nuocerebbe in alcun modo all'autonomia del delegante che può in qualsiasi momento dare istruzioni specifiche o decidere di non votare; ii) permetterebbe di godere di economie di scala che ridurrebbero sensibilmente i costi procedurali di partecipazione alle assemblee che rappresentano a tutt'oggi un deterrente all'esercizio dei diritti da parte degli azionisti.

Invero, l'eliminazione dell'obbligo di delega per specifica assemblea, unita all'eliminazione dei limiti circa il numero di deleghe che ciascun rappresentante può detenere prevista dalla direttiva, potrebbe porre alcuni problemi dal punto di vista della c.d. sollecitazione delle deleghe. Si potrebbe, infatti, verificare una elusione della procedura della sollecitazione delle deleghe da parte degli intermediari che effettuano il servizio di custodia ed amministrazione dei titoli, attraverso la



sistematica richiesta di delega fatta al momento di apertura dei dossier titoli. Per ovviare a tale problema, riteniamo necessario che permanga il divieto di delega “generica” nell’ambito dello svolgimento dei servizi di investimento o servizi accessori quali, ad esempio, la custodia e l’amministrazione titoli o la gestione individuale di portafogli di terzi. Ciò al fine di evitare che i soggetti che esercitano la custodia e l’amministrazione dei dossier titoli o la gestione individuale possano richiedere sistematicamente la delega ai titolari dei dossier senza aver esperito le procedure previste per la sollecitazione delle deleghe.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si manifesti necessario, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale