



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 15 novembre 2010

Spettabile
CONSOB
Divisione Studi giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 ROMA

Prot. N. 660/10
Anticipata tramite il Sistema Integrato per l'Esterno

Oggetto: Risposta alla consultazione del 6 ottobre 2010 in merito al Recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e Revisione della regolamentazione in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio.

Nel rispondere all'invito di codesta spettabile Autorità a formulare commenti sul documento di consultazione in oggetto, questa Associazione intende anzitutto ringraziare per l'opportunità offerta.

Condividiamo pienamente l'esigenza manifestata dalla Commissione di definire un nuovo quadro regolamentare in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio, volto sia a recepire le disposizioni comunitarie sia ad affrontare le questioni emerse nell'esperienza applicativa della vigente disciplina. Il documento è tecnicamente molto approfondito e si pone obiettivi condivisibili, tra i quali il rafforzamento della tutela degli azionisti di minoranza.

Si ritiene utile riportare di seguito le osservazioni che afferiscono allo specifico campo di interesse delle società di gestione del risparmio, per quanto riguarda in particolare: (i) le attività concernenti la presentazione di liste per l'elezione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate; (ii) l'attività di istituzione e gestione di fondi comuni di investimento chiusi. Pertanto, si risponderà solo ad alcuni dei quesiti del Questionario proposto.

In primo luogo, con riferimento alle domande Q24, Q25 e Q26, riteniamo utile la presunzione relativa di azione di concerto nel caso di presentazione di una lista per l'elezione della maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo oppure dei soggetti che promuovano congiuntamente una sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.

Concordiamo, inoltre, con la previsione di una presunzione assoluta negativa di esclusione dall'azione di concerto degli accordi per la presentazione di liste per l'elezione degli organi sociali, sempre che tali liste candidino un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere oppure siano programmaticamente preordinate alla elezione dei rappresentanti della minoranza. Con riferimento, in



particolare, a tali indici di presunzione del carattere minoritario delle liste in parola, l'Associazione li ritiene attendibili, anche in considerazione dell'esperienza maturata.

Vale osservare che, seppure non sia sempre possibile qualificare *ex ante* una lista come di minoranza o di maggioranza (come giustamente rilevato nell'allegato 6 al documento in consultazione), l'individuazione di indici oggettivi per presumere dette qualificazioni sia perfettamente in linea con i rilievi del Comitato ESME. Infatti, consentono che l'applicazione della disciplina circa le azioni di concerto non freni l'azione degli investitori nell'esercizio dei loro diritti. Pertanto concordiamo con l'utilizzo delle espressioni "lista di maggioranza" e "lista di minoranza" per indicare quelle liste presentate e che logicamente o programmaticamente saranno poi effettivamente votate dai soci di controllo ovvero dai soci di minoranza. Tali espressioni sono peraltro già utilizzate nella prassi per indicare proprio questa tipologia di liste.

Apprezziamo altresì la scelta di escludere l'automatica riconducibilità degli accordi per la presentazione delle liste per l'elezione degli organi sociali nel novero degli accordi parasociali soggetti agli obblighi di pubblicità previsti dall'art. 122 del TUF.

Posto, infatti, che gli accordi di presentazione delle liste possano configurare un patto parasociale fra i soci che in concreto presentano una determinata lista, appare, a nostro avviso, evidente che detto accordo non possa essere ricondotto direttamente o per analogia nel novero dei patti parasociali previsti dall'art. 122 del TUF qualora, come normalmente accade, non sia prevista alcuna limitazione della libertà di voto dei soci presentatori della lista.

Inoltre, dalla normativa proposta risulta che non sono ricomprese nella nozione di azioni di concerto le attività di coordinamento e consultazione tra gli azionisti di minoranza, volte a facilitare l'esercizio dei loro diritti, a promuovere migliori prassi di *governance* ovvero a sollecitare, mediante il dialogo con i vertici della società, cambiamenti gestionali o strategici. Ciò non può che favorire l'esercizio e la tutela dei diritti degli azionisti, specie di minoranza.

A tale proposito, Assogestioni rinnova la richiesta, già presentata anche nel corso dell'Open Hearing del 27 ottobre u.s., di sopprimere il secondo comma dell'art. X+2 del Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione (in corso di revisione per dare attuazione al Decreto legislativo n. 27/2010).

La formulazione utilizzata nella disposizione, come già sostenuto, induce a pensare a un possibile ripristino del blocco dei titoli (sino ad oggi necessario per ottenere la certificazione di possesso per l'esercizio del diritto di voto e del diritto di presentare liste di candidati) non conforme alla *ratio* di tutela del diritto di voto degli azionisti sulla quale si basano sia la normativa di attuazione della direttiva 2007/36/CE sia le nuove disposizioni in materia di azioni di concerto.

Infatti, nel nuovo contesto normativo risulta del tutto improprio prevedere la possibilità che la presentazione di liste di candidati per l'elezione delle cariche



sociali possa essere subordinata al blocco delle azioni utilizzate a tale fine. In caso contrario, non solo verrebbe mantenuto uno dei maggiori ostacoli all'esercizio stesso del diritto di voto per l'elezione degli organi sociali, in violazione implicita della direttiva 2007/36/CE ed esplicita del D.lgs. n. 27/2010, ma verrebbe al contempo disattesa anche la *ratio* delle nuove disposizioni in materia di azioni di concerto. Queste ultime rispondono all'obiettivo di rendere più efficace e tempestivo l'accertamento delle ipotesi di concerto, senza ostacolare la partecipazione delle minoranze alla *governance*, e favoriscono il coordinamento di azionisti di minoranza non interessati ad acquisire il controllo della società.

Infine, dando risposta alla domanda Q4, nel condividere la scelta di prevedere il parere obbligatorio da parte degli amministratori indipendenti, segnaliamo che sarebbe opportuno, in decisioni così importanti, il coinvolgimento esplicito degli amministratori indipendenti eletti dalle minoranze, qualora presenti. Come già più volte abbiamo avuto occasione di precisare, gli amministratori indipendenti eletti dalle minoranze possono meglio degli altri prevenire, o almeno limitare, l'estrazione di benefici privati da parte degli azionisti di controllo. Ciò andrebbe a vantaggio di tutti gli azionisti contribuendo così al raggiungimento degli obiettivi posti dalla normativa comunitaria così come sono stati recepiti dal nostro legislatore.

Da ultimo, e con specifico riferimento alle disposizioni relative alle offerte che abbiano ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi, si chiede di specificare la previsione di cui all'articolo 39, comma 2-*bis*, ai sensi della quale le disposizioni relative al comunicato dell'emittente di cui all'articolo 39 si applicano "*in quanto compatibili*".

Infatti non risulta chiaro se il riferimento di cui all'articolo 39, comma 1, lettera e), ove si prevede che il "*comunicato dell'emittente fornisce informazioni sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nella situazione contabile infrannuale periodica pubblicata*", debba ritenersi non applicabile o debba essere interpretato con riferimento alla normativa che disciplina i fondi istituiti in forma chiusa (e, quindi, avendo riguardo al rendiconto del fondo e alla relazione semestrale). Pertanto, per evitare dubbi interpretativi da parte degli operatori, si ravvisa la necessità di provvedere all'esatta indicazione delle disposizioni applicabili; non sempre, infatti, risulta possibile trasporre ad entità quali i fondi comuni di investimento, che sono prive di personalità giuridica, normative dettate per emittenti costituiti in forma societaria.

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

Il Direttore Generale