

**DICHIARAZIONE CONGIUNTA SULL'INTRODUZIONE DEL VOTO MULTIPLO
NELLE SOCIETA' QUOTATE ITALIANE**

Al Presidente del Consiglio dei Ministri

Dott. Matteo Renzi

Palazzo Chigi - Piazza Colonna 370

00187 Roma - Italy

presidente@pec.governo.it

Al Ministro dell'Economia e delle Finanze

Prof. Pietro Carlo Padoan

Via XX Settembre, 97

00187 Roma

segreteria.capogabinetto@tesoro.it

Al Presidente della CONSOB

Dott. Giuseppe Vegas

Via Giovanni Battista Martini, 3

00198 Roma

g.vegas@consob.it

Al Governatore della Banca d'Italia

Dott. Ignazio Visco

Via Nazionale 91

00184 Roma

bancaditalia@pec.bancaditalia.it

Al Presidente della Commissione Finanze della Camera dei Deputati

On. Daniele Capezzone

Palazzo Montecitorio - Piazza Montecitorio

00186 - Roma (Italia)

CAPEZZONE_D@CAMERA.IT

**Al Presidente della Commissione Attività produttive, Commercio e Turismo della Camera dei
Deputati**

On. Ettore Guglielmo Epifani

EPIFANI_E@CAMERA.IT

Al Presidente della Commissione Finanze del Senato della Repubblica

On. Sen. Mauro Maria Marino

Palazzo Madama - Piazza Madama

00186 – Roma

mauromaria.marino@senato.it

Al Presidente della Commissione Industria, Commercio e Turismo del Senato della Repubblica

On. Sen. Massimo Mucchetti

Palazzo Madama - Piazza Madama

00186 - Roma

massimo.mucchetti@senato.it

Al Presidente della Commissione Affari Costituzionali della Camera dei Deputati

On. Francesco Paolo Sisto

Palazzo Montecitorio - Piazza Montecitorio

00186 - Roma (Italia)

sisto_f@camera.it

Al Presidente della Commissione Bilancio della Camera dei Deputati

On. Francesco Boccia

Palazzo Montecitorio - Piazza Montecitorio

00186 - Roma (Italia)

boccia_f@camera.it

All'On. Maino Marchi

Commissione Bilancio della Camera dei Deputati

Palazzo Montecitorio - Piazza Montecitorio

00186 - Roma (Italia)

marchi_m@camera.it

Gentili Signori,

i sottoscritti investitori istituzionali internazionali, associazioni di categoria, imprese di consulenza e persone fisiche desiderano esprimere preoccupazione riguardo al dibattito in corso circa la potenziale introduzione di diritti di voto maggiorato nelle società quotate italiane. ***Nel sottoporvi le seguenti considerazioni, cogliamo altresì questa opportunità per segnalare le parallele prese di posizione di Assogestioni (<http://www.assogestioni.it/index.cfm/1,147,10681,49,html/voto-maggiorato-e-voto-plurimo-un-vulnus-al-principio-di-one-share-one-vote>) e dell'International Corporate Governance Network (https://icgn.org/images/28_Jan_Italy_Growth_Decree_ICGN_Prof_Padoan.pdf) su questa importante questione.***

PREMESSA:

Nel giugno scorso, il [decreto Crescita](#) conteneva una disposizione che, pur non avendo avuto particolare eco internazionale, desta notevoli preoccupazioni dal punto di vista degli azionisti di minoranza: essa consente alle società quotate di concedere voto doppio a chi abbia posseduto le azioni per almeno due anni. Queste azioni a voto maggiorato hanno l'obiettivo di scoraggiare coloro che hanno un orizzonte temporale di breve periodo, favorendo invece gli investitori di lungo termine.

Tuttavia, come insegna l'esperienza della Francia, dove queste azioni esistono da anni, quasi esclusivamente i soci di controllo si giovano di questa facoltà, potendo così di fatto essi soli raddoppiare il proprio peso nelle assemblee e così preservare la propria posizione di controllo con un minore investimento. Per questa ragione, le azioni a voto maggiorato sono particolarmente invise ai soci di minoranza, ossia agli investitori istituzionali. Con questo appello, essi, assieme agli altri firmatari di quest'appello, mirano a evitare che il Governo e il Parlamento italiani favoriscano questo strumento, prorogando oltre l'originario termine del 31 gennaio una disposizione eccezionale che ne agevola l'introduzione.

Secondo il diritto italiano, per concedere il voto doppio è necessaria una delibera dell'assemblea straordinaria, da approvarsi con la maggioranza dei due terzi delle azioni rappresentate. In sede di conversione del Decreto, tuttavia, il Parlamento ha inserito un comma grazie al quale, fino al 31 gennaio prossimo, per questa delibera è sufficiente il voto favorevole della maggioranza semplice (quorum agevolato). Considerata la non massiccia partecipazione alle assemblee, ciò concede un chiaro vantaggio agli azionisti di controllo e rende molto più difficile per gli azionisti di minoranza di bloccare l'adozione di regole che erodono nella sostanza il loro diritto di parità di trattamento.

Benché questa disposizione non sia più in vigore dal 31 gennaio scorso, il Parlamento potrebbe a breve pronunciarsi su una proposta di proroga del quorum agevolato per tutto il 2015, che faciliterebbe l'introduzione del voto maggiorato nella prossima stagione di assemblee annuali.

La maggioranza dei due terzi per le modifiche dello statuto fu un'innovazione fra le più efficaci della legge Draghi del 1998: con essa l'Italia si è messa al passo con i migliori standard internazionali nel proteggere le minoranze dal rischio che la maggioranza unilateralmente modifichi i diritti degli azionisti.

Dunque, il quorum agevolato, per di più per una delibera così importante come quella sul voto doppio, rappresenta una lesione notevole degli interessi degli investitori. Tre società hanno introdotto il voto maggiorato la scorsa settimana (Astaldi, Campari e Amplifon): un risultato scontato, visto che i loro azionisti di controllo disponevano in partenza della maggioranza dei voti. Con il voto doppio, essi otterranno per sempre il controllo dell'assemblea straordinaria, abrogando di fatto la tutela di cui hanno goduto le minoranze per quasi vent'anni: nel presupposto che essi siano i soli a raddoppiare il proprio voto, dopo due anni essi disporranno infatti dei due terzi dei voti in assemblea, sufficienti per prendere da soli qualunque delibera.

APPELLO:

La scelta di introdurre il quorum agevolato fu un errore: ad esso è possibile rimediare almeno in parte scartando l'ipotesi di prorogare il quorum agevolato. In caso contrario, si darebbe un segnale negativo agli investitori istituzionali, domestici e internazionali e si renderebbe l'Italia meno attraente come destinazione per gli investimenti di capitale di cui il Paese ha bisogno. Come negli altri mercati azionari sviluppati, gli investitori istituzionali devono mantenere il loro potere di veto collettivo su aspetti fondamentali della vita delle società. Devono inoltre poter continuare a confidare nelle tutele, da lungo tempo esistenti, che garantiscono pratiche societarie trasparenti e corrette.

Invitiamo dunque il Governo e il Parlamento a non procedere all'estensione temporale del quorum agevolato per l'introduzione del voto maggiorato, tenendo fede così al proprio impegno di assicurare l'equo trattamento per tutti gli investitori. Ciò aiuterebbe a incoraggiare il flusso di investimenti nel mercato azionario italiano e faciliterebbe l'accesso delle società italiane a fonti di finanziamento alternative ai prestiti bancari. La credibilità e l'attrattività del mercato azionario italiano dipendono da un chiaro e lineare impegno a tutelare l'equo trattamento degli investitori di minoranza, in piena coerenza con il diritto societario italiano.

Professori, amministratori non esecutivi e altre persone fisiche:

1. Pietro Abbadessa, Università Cattolica di Milano
2. Niccolò Abriani, Università di Firenze
3. Alberto Alesina, Harvard University
4. Carlo Amatucci, Università di Napoli Federico II
- 5. Luca Anderlini Georgetown University Amministratore non esecutivo, Enel Green Power S.p.A.**
6. Angelo Baglioni, Università Cattolica di Milano
7. Francesco Bartolucci, Università di Perugia
8. Paolo Benazzo, Università di Pavia
9. Alberto Bisin, New York University
10. Tito Boeri, Università Bocconi
- 11. Andrea Boitani, Università Cattolica di Milano e membro del Consiglio di Sorveglianza, Banca Popolare di Milano**
12. Massimo Bordignon, Università Cattolica di Milano
13. Alberto Borgia, consigliere d'amministrazione, AIAF e Fondazione OIV
- 14. Salvatore Bragantini, Amministratore non esecutivo, Sabaf S.p.A. e Intek S.p.A.**
- 15. Sabrina Bruno, Università della Calabria e Amministratore non esecutivo, SNAM S.p.A.**
16. Cesare Calari, Wolfensohn Fund Management e former Vice President, The World Bank
- 17. Lucia Calvosa, Università di Pisa e Amministratore non esecutivo, Telecom Italia S.p.A.**
18. Vincenzo Cariello, Università Cattolica di Milano

19. **Rosalba Casiraghi, Amministratore non esecutivo, Intesa San Paolo S.p.A. e Recordati S.p.A.**
20. **Francesca Cornelli, London Business School e Amministratore non esecutivo, Telecom Italia S.p.A. e Cofide S.p.A.**
21. Renzo Costi, Università di Bologna
22. **Gianni Crespi, Amministratore non esecutivo, Basic Net S.p.A.**
23. Luca Dal Fabbro, Presidente, Domotecnica S.p.a.
24. Valentino Dardanoni, Università di Palermo
25. Francesco Daveri, Università di Parma
26. **Franco Debenedetti, Istituto Bruno Leoni e Amministratore non esecutivo, CIR S.p.A. e Piaggio S.p.A.**
27. Daniela Del Boca, Collegio Carlo Alberto
28. **Alessandro De Nicola, Adam Smith Society e Amministratore non esecutivo, Finmeccanica S.p.A. e Amundi SGR**
29. Francesco Denozza, Università di Milano
30. Vito Di Battista, Nedcommunity
31. Carolyn Dittmeier, LUISS Guido Carli Roma
32. Luca Enriques, University of Oxford
33. Mara Faccio, Purdue University
34. Carlo Favero, Università Bocconi
35. Giovanni Figà Talamanca, Università di Roma Tor Vergata
36. Nadia Fontana, Indipendente
37. Mario Forni, Università di Modena e Reggio Emilia
38. **Dario Frigerio, Amministratore non esecutivo, Finmeccanica S.p.A., Poste Vita S.p.A., and Sogefi S.p.A.**
39. Marzio Galeotti, Università di Milano
40. Pietro Garibaldi, Università di Torino
41. Matteo Gatti, Rutgers School of Law, Newark
42. Federico Ghezzi, Università Bocconi

43. Francesco Giavazzi, Università Bocconi
44. Paolo Giudici, Libera Università di Bolzano
45. **Francesco Gori, Amministratore non esecutivo, SNAM S.p.A.**
46. Pietro Guindani, membro di consigli di amministrazione
47. Luigi Guiso, Einaudi Institute for Economics and Finance
48. Tullio Jappelli, Università di Napoli Federico II
49. Mario Libertini, Università di Roma La Sapienza
50. Francesco Lippi, Einaudi Institute for Economics and Finance
51. **Karina Litvack, Amministratore non esecutivo, Eni S.p.A.**
52. **Alessandro Lorenzi, Amministratore non esecutivo, Eni S.p.A.**
53. Alberto Mazzoni, Università Cattolica di Milano
54. Giorgio Meo, Universitas Mercatorum
55. Enrico Moretti, University of California Berkeley
56. Gian Domenico Mosco, LUISS Guido Carli Roma
57. Federico M. Mucciarelli, Università di Modena e Reggio Emilia
58. **Elisabetta Oliveri, Amministratore non esecutivo, SNAM S.p.A.**
59. Marco Onado, Università Bocconi
60. **Tiziano Onesti, Università di Roma Tre e Amministratore non esecutivo, Gruppo Editoriale l'Espresso S.p.A.**
61. Alessio M. Paces, Erasmus University Rotterdam
62. Marco Pagano, Università di Napoli Federico II
63. Fausto Panunzi, Università Bocconi
64. Alessandro Penati, Quaestio Capital Management SGR
65. Franco Peracchi, Università di Roma Tor Vergata
66. Michele Polo, Università Bocconi
67. Gabriella Porcelli, Direttore Legale, Philips Morris Italia
68. Giuseppe B. Portale, Università Cattolica di Milano
69. Gaetano Presti, Università Cattolica di Milano

70. Livio Raimondi, Amministratore non esecutivo, Anima Holding S.p.A.
71. **Duccio Regoli, Università Cattolica di Milano e Amministratore non esecutivo, Mittel S.p.A.**
72. Fabio A. Regoli, Regoli e Associati e Amministratore non esecutivo
73. **Lucrezia Reichlin, London Business School e Amministratore non esecutivo, Unicredit S.p.A.**
74. **Andrea Resti, Università Bocconi e membro del Consiglio di Sorveglianza, UBI Banca**
75. **Marco Rigotti, Presidente del collegio sindacale, Autogrill S.p.A.**
76. Mauro Romano, Università di Foggia
77. Riccardo Sabbatini, Indipendente
78. **Paola Sapienza, Northwestern University e Amministratore non esecutivo, Assicurazioni Generali S.p.A.**
79. Carlo Scarpa, Università di Brescia
80. Fabiano Schivardi, Università Bocconi
81. Giuliana Scognamiglio, Università di Roma La Sapienza
82. Federica Seganti, MIB School of Management e Amministratore non esecutivo, Eurizon Capital SGR
83. Mario Seminerio, Indipendente
84. Marco S. Spolidoro, Università Cattolica di Milano
85. Lorenzo Stanghellini, Università di Firenze
86. Mario Stella Richter, Università di Roma Tor Vergata
87. Guido Tabellini, Università Bocconi
88. Mariella Tagliabue, Sindaco supplente, Sorin S.p.A.
89. Antonio Tullio, Università di Modena e Reggio Emilia
90. Francesco Vella, Università di Bologna
91. Marco Ventoruzzo, Università Bocconi
92. Paolo Zaffaroni, Imperial College
93. **Luigi Zingales, Harvard University e Amministratore non esecutivo, Eni S.p.A.**

Le adesioni delle persone fisiche sono a titolo strettamente personale.

Investitori istituzionali:

- 1 Amundi Asset Management, Cédric Laverie, Head of Corporate Governance
- 2 APG Asset Management, Claudia Kruse, Managing Director, Sustainability and Governance
- 3 Aviva Investors, Steve Waygood , Chief Sustainable Investment Officer
- 4 BNP Paribas Investment Partners, Michael Herskovich, Head of Corporate Governance
- 5 F&C Investments, Eugenia Unanyants-Jackson, Director, Governance and Sustainable Investment
- 6 Fidelity Worldwide Investment, Trelawny Williams, Head of Corporate Governance
- 7 Henderson Global Investors, Antony Marsden, Head of Governance and Responsible Investment
- 8 ING Investment Management International, Bram Hendriks, Senior Corporate Governance Officer
- 9 Kames Capital, Stephen Adams, Head of Equities
- 10 Legal & General Investment Management, Andy Banks, Head of Corporate Governance
- 11 Local Authority Pension Fund Forum (UK), Cllr Kieran Quinn, Chair
- 12 PGGM Investments, Gerard Fehrenbach, Attorney at Law, Senior Advisor Responsible Investment
- 13 Robeco Group, Carola van Lamoen, Head of Governance & Active Ownership
- 14 RPMI Railpen, Frank Curtiss, Head of Corporate Governance
- 15 Schroders plc, Jessica Ground, Global Head of Stewardship
- 16 Threadneedle Investments, Iain Richards, Head of Governance and Responsible Investment
- 17 UBS Global Asset Management, Ian Pitfield, Head of Governance & Stewardship
- 18 USS Investment Management Ltd, Elizabeth Fernando, Head of Equities
- 19 Eumedion Corporate Governance Forum, Rients Abma, Executive Director

Adviser:

- 1 Deminor Recovery Services, Erik Bomans, Partner
- 2 Frontis Governance, Sergio Carbonara, Owner

- 3 GC Governance Consulting s.r.l., Stefano Modena, Vice President
- 4 Georgeson, Stefano Marini, CEO, Corporate Advisory - South Europe & Latin America
- 5 Glass Lewis, K.T. Rabin, CEO
- 6 PIRC Ltd, Alan MacDougall, Managing Director
- 7 Studio Legale Trevisan & Associati, Dario Trevisan, Partner
- 8 Sustainable Value Investors, Daniela Carosio, Chief Executive
- 9 The Manifest Voting Agency, Sarah Wilson, Chief Executive