

Modifiche al Regolamento Emittenti in materia di azioni a voto maggiorato e a voto plurimo

Contenuti

1. Elenco degli azionisti per la maggiorazione del voto
2. Assetti proprietari e trasparenza dei patti parasociali
3. Disciplina dell'OPA obbligatoria

E' stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 302 del 31 dicembre 2014 la delibera Consob del 19 dicembre 2014 n. 19084 ("Delibera") recante modifiche al regolamento Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni ("Regolamento Emittenti" o "RE"). Le modifiche danno attuazione alle novità introdotte dal Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91 ("Decreto Competitività"), convertito con modificazioni dalla Legge 11 agosto 2014, n. 116 che ha modificato e integrato il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modificazioni ("TUF").

Le modifiche al Regolamento Emittenti sono entrate in vigore a partire dall'1 gennaio 2015.

Il Decreto Competitività ha eliminato dall'ordinamento italiano il divieto di cui all'art. 2351 c.c. in tema di emissione di azioni a voto multiplo ovvero maggiorato. Con tale disposizione cade definitivamente il divieto di emettere azioni che attribuiscono più di un diritto di voto, sia per le società per azioni che non accedono al mercato del capitale di rischio (c.d. società "chiuse"), sia per le società italiane con azioni quotate sul mercato regolamentato (c.d. società "aperte").

Per le società quotate, il Decreto Competitività ha:

- inserito nel TUF l'art. 127-*quinquies*, rubricato "*Maggiorazione del voto*", in forza del quale è stata prevista nel nostro ordinamento – sulla scia di quanto accade in altri ordinamenti (si pensi alle c.d. *loyalty shares* di diritto francese) – la possibilità di introdurre a livello statutario un sistema di maggiorazione dei diritti di voto spettanti a coloro che rimangono titolari di azioni della società per un determinato periodo continuativo di tempo (non inferiore a 24 mesi) a decorrere dalla data di iscrizione in un apposito elenco ("**Elenco**");
- inserito nel TUF l'art. 127-*sexies*, rubricato "*Azioni a voto plurimo*", che, da un lato, esclude per le società quotate la possibilità di emettere azioni a voto plurimo ai sensi dell'art. 2351, comma 4, c.c. (comma 1) e, dall'altro, fa salve le azioni a voto plurimo già in circolazione anteriormente all'inizio delle negoziazioni in un mercato regolamentato (chiarendo che esse potranno mantenere le loro caratteristiche ed i diritti anche *post*-quotazione). Si noti che la medesima norma stabilisce poi che, in tali ipotesi, l'emissione di nuove azioni a voto plurimo con le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione è ammessa soltanto in casi tassativamente indicati (aumento di capitale gratuito ex art. 2442 c.c. o aumento di capitale mediante nuovi conferimenti senza esclusione o limitazione del diritto di opzione, fusione e scissione) e salva diversa disposizione statutaria (comma 2);
- modificato le disposizioni del TUF in materia di assetti proprietari e di OPA ai fini del coordinamento con la nuova disciplina delle azioni a voto maggiorato e a voto plurimo.

Le principali novità introdotte dalla Delibera concernono il contenuto, l'aggiornamento e la pubblicità dell'Elenco, nonché alcune disposizioni in tema di assetti proprietari e di OPA.

1. Elenco degli azionisti per la maggiorazione del voto

Il nuovo art. 143-*quater* del Regolamento Emittenti, introdotto dalla Delibera, individua il **contenuto minimo dell'Elenco**, stabilendo che in esso dovranno essere riportati, almeno: i dati identificativi degli azionisti che hanno richiesto l'iscrizione; il numero delle azioni per le quali è stata richiesta l'iscrizione, con indicazione dei trasferimenti e dei vincoli ad esse relativi; la data di iscrizione. In apposita sezione dell'Elenco devono essere, altresì, indicati: i dati degli azionisti che hanno conseguito la maggiorazione del diritto di voto, il numero delle azioni con diritto di voto maggiorato (con indicazione dei trasferimenti e dei vincoli ad esse relativi nonché degli atti di rinuncia) e la data di conseguimento della maggiorazione del diritto di voto.

Inoltre, a carico della società quotata il cui statuto preveda la maggiorazione del diritto di voto ovvero l'emissione di azioni a voto plurimo (quest'ultimo nelle ipotesi di cui all'art. 127-*sexies* del TUF), sono stati previsti **obblighi di informativa nei confronti del pubblico e della Consob in relazione all'ammontare complessivo dei diritti di voto e al numero di azioni che compongono il capitale sociale** (cfr. art. 85-*bis*, comma 4-*bis*, del RE). Tali obblighi dovranno essere adempiuti in due occasioni: entro il quinto giorno di mercato aperto dalla fine di ciascun mese di calendario durante il quale è stato accertato un aumento dei diritti di voto ed entro il giorno successivo alla c.d. *record date* (il settimo giorno di mercato aperto prima della data fissata per l'assemblea convocata, data in cui si cristallizza il diritto di partecipare e votare nell'assemblea stessa). In tal modo, il legislatore ha inteso garantire un aggiornamento periodico delle informazioni inerenti il capitale votante della società, su base mensile e, comunque, un aggiornamento *ad hoc* in tempo utile per una consapevole partecipazione alle adunanze assembleari.

Secondo la cadenza prevista dallo statuto e, comunque, con cadenza allineata ai suddetti obblighi di informativa, **la società il cui statuto preveda la maggiorazione dei diritti di voto procede ad aggiornare l'Elenco** sulla base delle comunicazioni e delle segnalazioni effettuate dagli intermediari, nonché sulla base delle eventuali comunicazioni ricevute dagli azionisti (che possono essere previste dallo statuto ovvero in adempimento degli obblighi di informativa in tema di assetti proprietari) (cfr. art. 143-*quater*, comma 3, del RE).

Le informazioni contenute nell'Elenco devono essere messe a disposizione dei soci che ne facciano richiesta, anche mediante l'uso di un supporto informatico. Infine, **la società è tenuta alla pubblicazione sul proprio sito Internet dei dati identificativi degli azionisti che abbiano richiesto l'iscrizione nell'Elenco e che siano titolari di partecipazioni in misura rilevante ai sensi dell'art. 120 del TUF** (ovverosia, in generale, una partecipazione minima del 2% o, in caso di PMI, del 5%). Il termine entro il quale occorre effettuare la pubblicazione delle informazioni sul sito Internet è il medesimo previsto ai fini dell'aggiornamento dell'Elenco (si applica, dunque, il termine eventualmente previsto dallo statuto, salvo l'obbligo di aggiornamento mensile e il termine di 1 giorno dalla *record date* assembleare).

2. Assetti proprietari e trasparenza dei patti parasociali

L'art. 120, comma 1, del TUF, come modificato dal Decreto Competitività, prevede che nelle società quotate i cui statuti consentano la maggiorazione del diritto di voto o abbiano previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, per "*capitale sociale*" debba intendersi "*il numero complessivo dei diritti di voto*". Tale nuova definizione di capitale sociale è rilevante per il calcolo del denominatore su cui viene computata la partecipazione ai fini degli obblighi di informativa in tema di partecipazioni rilevanti e della trasparenza dei patti parasociali.

Di conseguenza, la Delibera ha modificato il Regolamento Emittenti per prevedere che, ai fini degli obblighi di informativa in tema di partecipazioni rilevanti per le suddette società, **il calcolo delle soglie rilevanti debba effettuarsi in relazione non più al numero delle azioni, bensì ai diritti di voto**. In particolare: (i) per "*capitale sociale*" s'intende "*il numero complessivo dei diritti di voto*" (cfr. art. 116-*terdecies* del RE); e (ii) per "*partecipazioni*" s'intende "*il numero dei diritti di voto riferiti alle azioni oggetto di comunicazione*" (cfr. art. 118, comma 3-*bis*, del RE).

È stata, inoltre, prevista **un'esenzione dall'obbligo di comunicare il superamento o la riduzione della soglia di partecipazioni rilevanti in misura superiore o inferiore al 2%, in caso di variazioni meramente passive**, dovute a mutamenti della base di calcolo del capitale sociale o dei diritti di voto (cfr. art. 117, comma 2, del RE).

Con riferimento ai termini e alle modalità di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, è stato specificato che in caso di maggiorazione o di rinuncia al diritto di voto, tale comunicazione è effettuata senza indugio e, comunque, entro cinque giorni di negoziazione dalla pubblicazione delle comunicazioni in relazione all'ammontare complessivo dei diritti di voto cui sono ora tenute le società quotate ai sensi dell'art. 85-*bis*, comma 4-*bis*, del RE (come sopra descritto nel Paragrafo 1) (cfr. art. 121, comma 1-*bis*, del RE).

Per quanto riguarda la disciplina sulla trasparenza dei patti parasociali, le modifiche al Regolamento Emittenti sono volte a: (i) sostituire il riferimento alle azioni con il riferimento al numero dei diritti di voto detenuti dagli aderenti ai patti parasociali; (ii) semplificare le modalità di diffusione delle informazioni in caso di variazioni ai patti relative esclusivamente al numero dei diritti di voto sindacati (con pubblicazione delle informazioni essenziali aggiornate solo sul sito internet indicato nell'estratto); e (iii) semplificare gli obblighi di informativa in caso di variazioni ai patti relative esclusivamente al numero dei diritti di voto sindacati ove tali

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi.

Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Roma - Milano

Francesco Gianni
Tel. +39 06 478751
fgianni@gop.it

Andrea Aiello
Tel. +39 06 478751
aaiello@gop.it

Mariasole Conticelli
Tel. +39 02 763741
mconticelli@gop.it

Roma

Milano

Bologna

Padova

Torino

Abu Dhabi

Bruxelles

Hong Kong

Londra

New York

www.gop.it

variazioni non comportino superamenti o riduzioni entro le soglie delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 del TUF (in tal caso l'obbligo di comunicazione deve essere adempiuto una volta l'anno entro cinque giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale) (cfr. artt. 128, 129, 130 e 131 del RE).

3. Disciplina dell'OPA obbligatoria

In tema di OPA obbligatoria, l'art. 106, comma 1, del TUF, come modificato dal Decreto Competitività, prevede che chiunque, a seguito di acquisti ovvero maggiorazione dei diritti di voto, arrivi a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al 30%, sia tenuto a promuovere un'OPA totalitaria. Si noti peraltro che, ai sensi del successivo comma 2, per le società diverse dalle PMI l'obbligo di promuovere l'OPA sorge già con il superamento della soglia del 25%, se non vi sia alcun socio che detenga una partecipazione più elevata nella società.

Al fine di adeguarsi alla suddetta novità normativa, la Delibera ha previsto l'inserimento nel Regolamento Emittenti dell'art. 44-*bis*, il quale dispone che, per le società che hanno introdotto la maggiorazione del diritto di voto ovvero consentono l'emissione di azioni con diritto di voto plurimo, **l'obbligo di OPA scatta in caso di superamento delle soglie percentuali calcolate in rapporto al numero complessivo dei diritti di voto comunicati dall'emittente** ai sensi dell'art. 85-*bis*, comma 4-*bis*, del RE (come sopra descritto nel Paragrafo 1). Tale impostazione mira a garantire un allineamento dei criteri di calcolo della partecipazione con quanto già previsto in materia di assetti proprietari, poiché il denominatore di calcolo sarebbe comunque corrispondente, con le rispettive peculiarità di disciplina, al numero complessivo dei diritti di voto comunicati dall'emittente.

Inoltre, al fine di contemperare i diritti degli azionisti di minoranza con la necessità di non imporre obblighi eccessivamente onerosi in conseguenza di fatti non dipendenti dalla volontà del soggetto obbligato, il Regolamento Emittenti introduce una specifica **esenzione dall'obbligo di OPA per le ipotesi di superamento meramente passivo delle soglie rilevanti (anche quelle da consolidamento), per via della riduzione del numero complessivo dei diritti di voto** (cfr. art. 49, comma 1, lett. d-*bis*, del RE). Tale esenzione, tuttavia, non opera nel caso in cui il superamento delle soglie rilevanti - pur meramente passivo in quanto conseguente alla riduzione del numero complessivo dei diritti di voto - si verifichi in capo ad un soggetto titolare di una partecipazione che, calcolata in rapporto al numero complessivo di azioni emesse dall'emittente, superi le soglie rilevanti ai fini dell'obbligo di OPA. Ed infatti, sempre in un'ottica di bilanciamento dei contrapposti interessi, si è ritenuto che il soggetto che volontariamente si ponga al di sopra della soglia OPA calcolata sulla base del numero delle azioni in circolazione - facendo sostanzialmente affidamento che l'obbligo di promuovere l'OPA non sorga perché il numero dei diritti di voto in quel momento esistenti è superiore al numero delle azioni in circolazione - indirettamente accetti il rischio che, nell'ipotesi del venir meno di talune maggiorazioni di voto o voti multipli, sarà obbligato a promuovere un'OPA.

Anche in tale ultima ipotesi, il socio potrà comunque avvalersi dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'OPA prevista per i c.d. superamenti temporanei, impegnandosi a cedere a parti non correlate i titoli (ovvero a ridurre i diritti di voto) in eccedenza, entro 12 mesi e a non esercitare nel frattempo i medesimi diritti. Si noti peraltro che, per poter tenere conto del fatto che il superamento delle soglie determinato dalla riduzione del numero complessivo dei diritti di voto può essere anche particolarmente significativo, **è stato eliminato ogni vincolo quantitativo per l'applicazione dell'esenzione da superamento di carattere temporaneo** (in precedenza, era possibile avvalersi dell'esenzione solo se l'eccedenza rispetto alla soglia OPA fosse stata contenuta entro un limite del 3% e dell'1% in caso di OPA di consolidamento) (cfr. art. 49, comma 1, lett. e), del RE).

Infine, è stato specificato che le previsioni in materia di obbligo di offerta **per acquisto indiretto** di cui all'art. 45 del RE si applicano anche in caso di superamento delle soglie rilevanti a seguito di maggiorazione del diritto di voto.