

# Azioni a voto plurimo e azioni a voto maggiorato

## Contenuti

1. Le azioni a voto plurimo nelle società chiuse
2. Le azioni a voto maggiorato nelle società quotate: le modifiche al TUF
3. Società quotate e azioni a voto plurimo

Le recenti disposizioni del D.L. 24 giugno 2014, n. 91 convertito con modificazioni nella L. 11 agosto 2014, n. 116 (c.d. Decreto Competitività) hanno eliminato dall'ordinamento italiano il divieto di cui all'art. 2351 c.c. in tema di emissione di azioni a voto plurimo. Con tali disposizioni cade, pertanto, definitivamente il divieto per le società per azioni, sia quotate che non quotate, di emettere azioni che attribuiscono più di un diritto di voto (rispettivamente nella forma delle azioni a voto maggiorato ed a voto plurimo).

Invero, la riforma delle società di capitali (D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6) aveva già apportato ampie innovazioni al principio di stretta proporzionalità tra azione e diritto di voto, pur mantenendo fermo, come colonna portante della democrazia finanziaria, il divieto di emettere azioni a voto multiplo ovvero maggiorato, a differenza di quanto invece avveniva (seppure con alcuni limiti) negli ordinamenti di altri paesi comunitari e non.

La possibilità oggi prevista di emettere azioni a voto plurimo ovvero maggiorato consentirà di incidere sui *quorum* assembleari e, di conseguenza, sulle regole di *governance* e di controllo delle società di capitali. Come di seguito illustrato, un primo livello di modifiche ha riguardato le sole società per azioni c.d. "chiuse", mentre un altro livello di modifiche ha riguardato le società emittenti titoli negoziati sul mercato regolamentato (c.d. società "aperte").

Con tali disposizioni, il legislatore mira a favorire l'accesso al mercato dei capitali di rischio attraverso la creazione di un ulteriore strumento che permetta l'afflusso di risorse economiche nelle casse sociali (senza rischi di un'eccessiva diluizione del gruppo di controllo) nonché ad incentivare processi di quotazione, consentendo ai soci di controllo la possibilità di conservare la posizione di azionista di riferimento. Lo strumento delle azioni a voto multiplo potrà avere inoltre interessanti utilizzi nell'ambito delle *joint venture* societarie per la definizione delle regole e degli equilibri di *governance* (ad esempio nelle operazioni di investimento dei fondi di *private equity* oppure più in generale nelle operazioni di investimento di capitale).

## 1. Le azioni a voto plurimo nelle società chiuse

Prima dell'emanazione del Decreto Competitività, il diritto di voto poteva essere limitato ovvero addirittura eliminato (con azioni senza diritto di voto) nel limite del 50% del capitale sociale, ma, almeno come regola generale, non poteva essere incrementato.

Con il nuovo testo dell'art. 2351 c.c. (terzo comma), il legislatore italiano ha soppresso il divieto di emettere azioni a voto plurimo, introducendo così la facoltà per le società "chiuse" di emettere azioni che diano il diritto di esprimere più di un voto (in ogni caso, non superiore a tre) in qualsiasi assemblea, nelle assemblee riguardanti soltanto particolari argomenti ovvero subordinatamente al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Grazie allo strumento delle azioni a voto plurimo, dunque, sarà possibile incidere ulteriormente sul rapporto di proporzionalità tra capitale di rischio e governo della società, ed affidare anche ad un'esigua minoranza il controllo della società.

L'introduzione delle azioni a voto plurimo richiederà, per le società già esistenti, una modifica statutaria da assumere con le maggioranze previste in tema di assemblea straordinaria. Tuttavia, si segnala che, in deroga

agli ordinari *quorum* indicati negli artt. 2368 e 2369 c.c., l'art. 212 disp. att. c.c. prevede che le deliberazioni con cui è prevista la creazione di azioni a voto plurimo per le società iscritte nel registro delle imprese alla data del 31 agosto 2014 sono prese, anche in prima convocazione, con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea.

L'emissione di azioni con voto plurimo farà sorgere il diritto di recesso in capo agli azionisti che non hanno consentito all'adozione della relativa delibera, ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. g) c.c., che prevede, in generale, il diritto di recesso per il caso di deliberazioni che importino "modificazioni dello statuto concernenti il diritto di voto e di partecipazione".

## 2. Le azioni a voto maggiorato nelle società quotate: le modifiche al TUF

L'art. 127 *quinquies* del Testo Unico della Finanza (TUF), nella formulazione introdotta dal Decreto Competitività, consente di prevedere nello statuto di società quotate l'attribuzione di un voto maggiorato, fino a un massimo di 2 voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi decorrenti dalla data di iscrizione in un apposito elenco (che dovrà essere oggetto di apposita regolamentazione da parte della Consob). Gli statuti possono modificare, aumentandolo, il termine di 24 mesi e prevedere modalità di rinuncia, anche parziali, al voto maggiorato da parte dell'avente diritto.

Se lo statuto non dispone diversamente, la maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei *quorum* costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale. La maggiorazione non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

La cessione dell'azione, a titolo oneroso o gratuito (ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia del 2% ovvero del 5% in caso di PMI), determina la perdita della maggiorazione del voto. Se lo statuto non dispone diversamente, invece, il diritto di voto maggiorato (a) viene conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni; e (b) si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale gratuito ai sensi dell'art. 2442 c.c.

Anche in considerazione del fatto che le azioni a voto maggiorato non costituiscono una categoria di azioni (a differenza delle azioni a voto plurimo), il legislatore ha escluso la possibilità di esercitare il diritto di recesso da parte dei soci non consenzienti in caso di introduzione della clausola statutaria di maggiorazione del voto.

In via transitoria è stato, peraltro, previsto che le deliberazioni di modifica dello statuto, con le quali viene introdotta la maggiorazione del voto, adottate entro il 31 gennaio 2015 sono assunte, anche in prima convocazione, con il voto favorevole di almeno la maggioranza del capitale rappresentato in assemblea.

Nell'introdurre le azioni a voto maggiorato, il legislatore è inoltre intervenuto anche con norme di coordinamento in relazione alla disciplina dell'OPA, prevedendo: (i) l'obbligo dell'OPA nel caso in cui il superamento della soglia rilevante avvenga non attraverso acquisto di nuovi titoli ma per effetto della maggiorazione del voto e (ii) la possibilità per gli statuti di neutralizzare i voti multipli nelle assemblee convocate per deliberare tecniche difensive in caso di OPA.

La *ratio* dell'introduzione delle azioni a voto maggiorato nelle società quotate consiste nell'incentivare il mantenimento di investimenti azionari di medio-lungo termine (così da stabilizzare gli indirizzi gestionali dell'impresa) e, quindi, la presenza di azionisti durevoli, non spinti esclusivamente da una logica speculativa di breve periodo e, inoltre, dotati di un più effettivo potere di controllo gestionale.

Il presente documento viene distribuito esclusivamente per fini meramente 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

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

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

**Alfredo D'Aniello**  
Tel. +39 06 478751  
adaniello@gop.it

Roma

Milano

Bologna

Padova

Torino

Abu Dhabi

Bruxelles

Hong Kong

Londra

New York

[www.gop.it](http://www.gop.it)

### 3. Società quotate e azioni a voto plurimo

In linea di principio, è stata vietata l'emissione di azioni a voto plurimo per le società con azioni già ammesse alla negoziazione sui mercati regolamentati; tuttavia, alle società che abbiano emesso azioni a voto plurimo prima dell'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato è data la possibilità di conservare tale categoria di azioni anche dopo la quotazione; in tal caso, non sarà consentito prevedere ulteriori maggiorazioni del voto. Qualora lo statuto non disponga diversamente, al fine di mantenere inalterato il rapporto tra le varie categorie di azioni, le società che hanno emesso azioni a voto plurimo, così come quelle risultanti dalla fusione o dalla scissione di tali società, possono procedere all'emissione di azioni a voto plurimo con le medesime caratteristiche e diritti di quelle già emesse, limitatamente ai casi di: (a) aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 c.c. ovvero mediante nuovi conferimenti senza esclusione o limitazione del diritto d'opzione e (b) fusione o scissione.

Si segnala, infine, che è stata estesa anche alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio la possibilità di emettere azioni con diritto di voto limitato a una misura massima o con diritto di voto scaglionato, in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto.