

Comunicazione Consob n. 5/2020 dell'8 maggio 2020

Oggetto: **Comunicazione recante chiarimenti in merito all'applicazione della disciplina del voto maggiorato di cui all'art. 127-*quinquies* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Tuf")**

1. PREMESSA E QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

L'art. 20 del d.l. 24 giugno 2014, n. 91 ("**Decreto Competitività**"), convertito dalla legge 11 agosto 2014, n. 116, ha introdotto nel Tuf l'art. 127-*quinquies*, il quale prevede la possibilità per gli emittenti quotati e quotandi di introdurre nel proprio statuto il meccanismo del voto maggiorato.

L'istituto della maggiorazione sopra richiamato rappresenta una deviazione rispetto al principio "*one share-one vote*" e, come noto, è stato inteso dal legislatore quale strumento di incentivazione dell'investimento di lungo periodo e, dunque, misura premiale per gli azionisti stabili.

L'art. 127-*quinquies* del Tuf prevede, tra l'altro, quanto segue:

a. condizioni di attribuzione del voto maggiorato: gli statuti possono disporre che sia attribuito un diritto di voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, alle azioni appartenute allo stesso azionista per almeno 24 mesi. Il possesso continuativo delle azioni si computa a decorrere dalla data di iscrizione dell'azionista in un "*apposito elenco*", che deve essere istituito e tenuto dalle società che decidono di introdurre il meccanismo in questione e lo statuto può prevedere che il socio al quale spetta il diritto di voto possa irrevocabilmente, in tutto o in parte rinunciare al voto maggiorato (comma 1);

b. modalità di attribuzione del voto maggiorato: lo statuto determina le modalità per l'attribuzione del voto maggiorato e per l'accertamento dei relativi presupposti; alla Consob è delegato il potere di disciplinare con regolamento le disposizioni di attuazione del medesimo articolo al fine di assicurare la trasparenza degli assetti proprietari e l'osservanza delle disposizioni in materia di offerte pubbliche di acquisto (comma 2);

c. perdita del voto maggiorato: la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito, nonché la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, comma 2, del Tuf comporta la perdita della maggiorazione del voto; inoltre, salva diversa disposizione dello statuto, il diritto di voto maggiorato è conservato in caso di successione *mortis causa* e di fusione e scissione del titolare delle azioni e il voto maggiorato si estende alle azioni emesse nell'ambito di aumenti di capitale gratuiti (comma 3);

d. introduzione del voto maggiorato in fase di IPO: qualora la delibera di modifica dello statuto sia assunta nel corso del procedimento di quotazione in un mercato regolamentato delle azioni di una società non risultante da una fusione che coinvolga una società con azioni quotate, la relativa clausola può prevedere che ai fini del possesso continuativo per ventiquattro mesi sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco citato (comma 7).

2. L'AMBITO DELLA COMUNICAZIONE - IL "POSSESSO ANTERIORE" ALL'ISCRIZIONE NELL'ELENCO

Nell'espletamento dell'attività di vigilanza svolta dalla Consob, è emersa l'opportunità di chiarire uno specifico profilo applicativo della disciplina in esame.

In particolare, con la presente Comunicazione si affronta il tema relativo all'ammissibilità della maggiorazione del diritto di voto in capo a un socio in considerazione di un periodo di detenzione -

precedente alla quotazione dell'emittente - che ricomprenda anche il periodo in cui la società quotanda rivestiva la forma giuridica di S.r.l. e non di S.p.A.

2.1. L'art. 127-*quinquies* del Tuf, al comma 7, consente alle società quotande di introdurre la maggiorazione del diritto di voto imputando - ai fini del computo del periodo continuativo di detenzione - anche il periodo pregresso, anteriore alla quotazione. In particolare, “[Q]ualora la deliberazione di modifica dello statuto di cui al comma 6 sia adottata nel corso del procedimento di quotazione in un mercato regolamentato delle azioni di una società non risultante da una fusione che coinvolga una società con azioni quotate, la relativa clausola può prevedere che ai fini del possesso continuativo previsto dal comma 1 sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 2.”.

2.2. La citata norma del Tuf esprime un *favor* del legislatore per la quotazione consentendo alle società quotande di computare, ai fini del possesso continuativo dei ventiquattro mesi, il possesso da parte dei relativi soci anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 2 della medesima disposizione (e, dunque, anteriore all'acquisizione dello *status* di quotata e della istituzione dell'elenco che legittima il titolare delle azioni alla maggiorazione).

Al riguardo, in primo luogo, non si riscontrano ostacoli a ritenere che il riferimento al “possesso anteriore” contenuto nel comma 7 dell'art. 127-*quinquies* del Tuf abbia una valenza generica e, pertanto, tale da ricomprendere ogni forma di partecipazione societaria (sia essa rappresentata da azioni o da quote); né si ritiene che possa accedersi a una diversa lettura sulla base della circostanza che la norma richiama il “*possesso continuativo di cui al comma 1*” il quale, a sua volta, fa riferimento alle “azioni”; tale riferimento alle azioni appare infatti “*necessitato*”, dal momento che la regola ivi espressa è dettata, per l'appunto, per le società con azioni quotate, in relazione alle quali la maggiorazione produrrà i suoi effetti.

In secondo luogo, la riferita lettura della disposizione in esame risulta coerente con la *ratio* dell'istituto della maggiorazione da ravvisarsi, principalmente, nella volontà sia di incentivare la quotazione delle imprese italiane - a forte caratterizzazione familiare, i cui azionisti di riferimento spesso temono che l'ingresso in borsa diluisca la propria partecipazione e comporti la perdita del controllo - sia di “premiare” il mantenimento di investimenti azionari a lungo termine, al fine di favorire la stabilità degli indirizzi gestionali.

La volontà di perseguire la prima delle finalità descritte e il particolare *favor* del legislatore verso l'istituto della maggiorazione come strumento per agevolare il ricorso al mercato del capitale di rischio sono dimostrati proprio dalla possibilità concessa alle quotande di usufruire della maggiorazione del voto - una volta quotate - computando anche il periodo precedente alla quotazione ai fini del periodo minimo di mantenimento della partecipazione rilevante per la maturazione del relativo diritto.

In tale ottica, ammettere che, nel possesso continuativo anteriore possa rientrare anche il possesso di quote di S.r.l., sarebbe perfettamente in linea con la *ratio* della norma e dell'istituto della maggiorazione; non solo: un'opposta conclusione comporterebbe, altresì, un'ingiustificata disparità di trattamento. Non sussistono ragioni per le quali il meccanismo premiale in esame debba operare solo in relazione alla partecipazione costituita da azioni e non anche da quote, tenuto conto, peraltro, che il possesso di queste comporta la rilevanza di elementi collegati alla “persona” del socio, proprio come accade nella disciplina della maggiorazione del voto. Quest'ultima infatti non è una caratteristica intrinseca di una categoria speciale di azioni, come nel caso delle azioni a voto plurimo di cui all'art. 2351 del codice civile, ma è connessa proprio alla “persona” del socio e alla detenzione, da parte di questi, della partecipazione sociale per un certo periodo di tempo.

Va inoltre sottolineato che l'istituto della trasformazione della forma giuridica di una società assicura la "continuità dei rapporti giuridici" e, dunque, è coerente con l'esigenza di continuità della partecipazione societaria posta alla base dell'istituto della maggiorazione del voto.

2.3. In conclusione, in sede di applicazione delle vigenti norme in materia di voto maggiorato e, in particolare, del comma 7 dell'art. 127-*quinquies* del Tuf, concernente le società quotate, con la presente Comunicazione, si chiarisce che l'eventuale pregresso periodo di detenzione di quote di capitale di S.r.l. è computabile ai fini della maturazione del diritto di voto alla stregua del periodo di detenzione di azioni. Ciò a condizione che vi sia una continuità tra il pacchetto azionario oggetto di maggiorazione e il pacchetto detenuto - anche in forma di quote - nel periodo necessario ai fini della maturazione del diritto di maggiorazione.

IL PRESIDENTE
Paolo Savona