

ATTUALITÀ

Voto plurimo e maggiorato all'indomani della riforma del TUF

28 Aprile 2026

Irene Pollastro, Ricercatrice in Diritto Commerciale, Università degli Studi di Torino



Irene Pollastro, Ricercatrice in Diritto Commerciale, Università degli Studi di Torino

1. Introduzione: l'evoluzione normativa

L'istituto delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato nell'ordinamento italiano è stato interessato, nell'ultimo decennio, da una significativa evoluzione normativa.

Dopo l'iniziale divieto di cui all'art. 2351 introdotto nel Codice Civile del 1942, e mantenuto all'indomani della riforma societaria del 2003, la prima dirompente novità è stata apportata dal c.d. Decreto Competitività nel 2014 (D. Lgs. 24 giugno 2014, n.91, convertito con modifiche dalla L. 11 agosto 2014, n.116), che ha previsto, per le società chiuse, la facoltà di emettere azioni a voto plurimo con il limite di tre voti per azione (art. 2351, c. 4 c.c.) e, per quelle quotate, di introdurre in statuto il voto maggiorato per gli azionisti "fedeli" per un massimo di due voti per azione (art. 127-*quinquies* TUF)¹. Come noto, nonostante dibattiti sul tema fossero già in corso nel nostro ordinamento², una peso decisivo nella scelta dell'introduzione dell'istituto nel nostro ordinamento è stata dettata da ragioni di concorrenza tra ordinamenti e in particolare dalla migrazione dell'allora Fiat in Olanda³.

¹ Le differenze tra i due istituti sono note: oltre al diverso segmento di società cui sono destinati, il voto plurimo circola con l'azione (e pertanto è elemento caratteristico di una categoria), mentre quello maggiorato è attribuito come "premio di fedeltà" a tutti gli azionisti che abbiano detenuto il titolo per un dato periodo di tempo previsto dalla legge. Per una più approfondita disamina si rimanda ai numerosi commenti già pubblicati all'indomani della riforma del 2014: v. *ex multis* N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto: prime considerazioni*, in *Soc. & contr., bil. & rev.*, 2014, 8 ss.; A. Busani, M. Saggiocca, *Le azioni non si contano, ma si 'pesano': superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Soc.*, 2014, 1048 ss.; B. MASSELLA DUCCI TERI, *Il decreto competitività: prime riflessioni su voto plurimo e loyalty shares all'italiana*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 465 ss.; AA.Vv., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 211 ss.; C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, 1 ss.; G. FERRI JR, *Azioni a voto plurimo e voto maggiorato: profili tipologici*, in *Riv. not.*, 2015, 761 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 779 ss.; M. LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 491 ss.; M. S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, 134 ss.; I. POLLASTRO, *Voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni su ricadute e prospettive*, in *NDS*, 2/2015, 43 ss.

² V. per tutti S. ALVARO, A. CIAVARELLA, D. D'ERAMO, N. LINCIANO, *La deviazione dal principio un'azione - un voto e le azioni di voto plurimo*, Quaderno giuridico Consob 5/2014 in www.consob.it, anche in *Riv. soc.*, 2014, 479 ss.

³ P. MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, in *Riv. soc.*, 2015, 448 ss.; M. VENTORUZZO, *The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*, in *ZVglRWiss*, 2, 2015, 192 ss. e ECGI Law Working Paper n. 288/2015.

Dopo soli dieci anni, sulla scia delle conclusioni raggiunte prima da uno studio dell'OCSE del 2020 e poi dal Libro Verde del MEF del 2022⁴ e del fatto che le migrazioni societarie non hanno conosciuto una battuta di arresto⁵, il legislatore è nuovamente intervenuto con gli artt. 13 e 14 della c.d. Legge Capitali (L. 5 marzo 2024, n. 21) innalzando a dieci il tetto massimo di voti per azione per entrambi gli strumenti⁶. Nello stesso anno è altresì stata approvata una Direttiva Europea (2024/2810/UE) volta a garantire che in tutti gli Stati membri sia consentita l'emissione di azioni a voto plurimo perlomeno per le società che intendono quotarsi su MTF, pur corredata da strumenti di tutela per gli azionisti di minoranza⁷.

4 V. rispettivamente OECD Capital Market Review of Italy 2020, *Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers*, reperibile al link https://www.oecd.org/en/publications/oecd-capital-market-review-of-italy-2020_8443f95a-en.html e MEF, Libro verde "La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita", reperibile al link https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/dipartimento/consultazioni_pubbliche/LibroVerde-04.pdf.

5 Dal 2016 al 2023 il fenomeno ha interessato altri colossi industriali italiani quali Exor, Campari, Mediaset, Ariston e Brembo. Lo studio empirico di M. BELCREDI, L. FAVERZANI, A. SIGNORI, *Così non fan tutte. An analysis of Italian companies moving abroad*, Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance Fin-Gov, 2023, reperibile al link <https://centridiricerca.unicatt.it/fin-gov-centro-di-ricerca-sulla-corporate-governance-fin-gov-pubblicazioni#content> mostra che alla base di queste migrazioni societarie c'è la dichiarata intenzione di beneficiare di una regolamentazione più favorevole in punto di meccanismi di rafforzamento del controllo (CEMs).

6 Per primi commenti alla normativa v. G. SANDRELLI, Sub artt. 13 e 14, in *Commentario alla Legge Capitali*, a cura di P. Marchetti e M. Ventoruzzo, Pisa, 2024, 107 ss.; M. LAMANDINI, *La disciplina incompiuta di voto plurimo e voto maggiorato: legiferare per paura o con un disegno di politica industriale?*, in *Società*, 2024, 835 ss.; M. BINI, *Il super-voto (one share-ten votes): quando e a chi serve?*, in *Società*, 2024, 843 ss.; L. SCIPIONE, Sub artt. 13 e 14, in *Legge Capitali. Commentario*, a cura di G. Martina, M. Rispoli Farina, V. Santoro, Torino, 2024, 144 ss.; I. POLLASTRO, *La nuova disciplina del voto plurimo (art. 13) e La nuova disciplina del voto maggiorato (art. 14)*, in *La Legge Capitali e la riforma dei mercati (II parte)*, a cura di M. Callegari e E.R. Desana, in *Giur. it.*, 2024, 2731 ss.

7 Per un primo commento sulla Direttiva ancora in fase di proposta sia permesso rinviare a I. POLLASTRO, *Azioni a voto multiplo: dalla ritrosia alla proposta di adozione nel mercato comune europeo*, in *Rivista ODC*, 2023, 303 ss. Sul punto v. anche Assonime, *Assonime position on PE Draft Report, Tabled Amendments and Compromise Amendments on a Proposal for a directive on multiple-vote share structures in companies that seek the admission to trading of their shares on an SME growth market*, Settembre 2023, reperibile al link <https://www.assonime.it/Stampa/Documents/Assonime%20MVSS%20September%202023.pdf> e per un commento ad una versione più avanzata del testo K.J. HOPT, S. KALSS, *Multiple-voting shares in Europe - A comparative law and economic analysis*, ECGI Law Working Paper n. 786/2024.

2. Le modifiche nel testo definitivo del TUF

Se nel primo testo dello schema di decreto legislativo di riforma del TUF (recante attuazione della delega contenuta proprio all'art. 19 della Legge Capitali), approvato dal Consiglio dei Ministri in via d'esame preliminare in data 8 ottobre 2025, non compariva alcuna ulteriore modifica alle norme su voto plurimo e maggiorato (già emendate dalla Legge Capitali), nei pareri delle Commissioni Parlamentari della Camera del 17 febbraio 2026 viene inserita la proposta di limitare l'operatività di questi istituti tramite un meccanismo di sterilizzazione dei diritti di voto multipli circoscritto a determinate delibere: il parere include, in particolare, quelle aventi ad oggetto operazioni di fusione che comportino l'esclusione dei titoli dalle negoziazioni sul mercato regolamentato italiano, il trasferimento della sede sociale all'estero, l'azione di responsabilità contro gli amministratori ai sensi dell'art. 2393 c.c., l'acquisto totalitario su autorizzazione dei soci ai sensi dell'art. 112-*bis* introdotto dallo stesso schema di decreto, le operazioni che comportano l'esclusione dalle negoziazioni delle azioni sul mercato regolamentato italiano ai sensi dell'art. 133, c. 1 TUF e il trasferimento delle negoziazioni delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi dell'art. 133, c. 2 TUF.

Il testo definitivo del decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, approvato dal Consiglio dei Ministri del 27 marzo 2026 e pubblicato nel Supplemento Ordinario n. 14 alla Gazzetta Ufficiale n. 86 del 14 aprile 2026, ha accolto la proposta, inserendo un comma 10-*bis* nell'art. 127-*quinquies* dedicato al voto maggiorato ed un comma 3-*bis* all'art. 127-*sexies* che disciplina il voto plurimo, stabilendo che detti strumenti attribuiscono comunque un solo voto ai fini dell'assunzione delle delibere assembleari aventi ad oggetto: a) operazioni di fusione che comportino l'esclusione dei titoli dalle negoziazioni sul mercato regolamentato italiano; b) trasferimento della sede sociale all'estero; c) acquisto totalitario su autorizzazione dei soci ai sensi dell'art. 112-*bis*; d) operazioni che comportano l'esclusione dalle negoziazioni delle azioni sul mercato regolamentato italiano, ai sensi dell'art. 133, comma 1; e) trasferimento delle negoziazioni delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione, ai sensi dell'art. 133, comma 1-*bis*.

In sintesi, la proposta delle Commissioni parlamentari è stata accolta in toto, fatta eccezione per la limitazione sulle delibere aventi ad oggetto l'azione di responsabilità contro gli amministratori ai sensi dell'art. 2393 c.c.: la scelta pare ragionevole nella misura in cui quest'ultima riguarda un ambito del tutto diverso dagli altri inclusi nell'elenco, trattandosi di una dinamica "interna" alla società e non diret-

tamente riconducibile, invece, a operazioni idonee a modificare in modo strutturale il rapporto tra società, mercato e ordinamento di riferimento. In tale prospettiva, l'esclusione appare dunque coerente con la volontà di non limitare eccessivamente i vantaggi degli azionisti "potenziati" ed evitare una troppo ampia interferenza nelle prerogative del socio di controllo in relazione a scelte gestorie interne – che avrebbe potuto rendere potenzialmente meno appetibile uno strumento che, nel giudizio del legislatore nazionale ed europeo, a torto o ragione, pare comunque generalmente da favorire⁸.

Il senso complessivo della modifica e, dunque, la sterilizzazione del voto nelle altre circostanze elencate dalla norma nella sua versione definitiva va, invece, individuato nell'esigenza di porre comunque un qualche tipo di argine al socio di maggioranza in un contesto, quale quello italiano, caratterizzato da assetti proprietari già altamente concentrati. Si è scelto, quindi, di evitare che meccanismi di moltiplicazione del voto⁹ possano essere impiegati per imporre alla società tutta operazioni quali cambi di controllo, *delisting*, trasferimento della sede all'estero o passaggio a sedi di negoziazione meno regolamentate, che avrebbero consentito ai soci "potenziati" di mantenere un controllo rafforzato in un contesto con possibili minori tutele per le minoranze – specie in circostanze in cui non è sempre chiara la gamma degli altri strumenti di reazione a loro disposizione¹⁰.

Queste nuove limitazioni si inquadrano nel contesto delle misure di salvaguardia supplementari che, ai sensi del Considerando 15 della Direttiva 2024/2810 sulle strutture con azioni a voto plurimo, gli Stati membri sono liberi di prevedere per garantire un'adeguata tutela degli interessi degli azionisti che non detengono detti diritti.

⁸ In questo senso sembra orientato anche G.A. RESCIO, *Gli "azionisti stabili": voto plurimo e voto maggiorato*, in RDS, 204, 193 ss., spec. 199.

⁹ Che, per come congegnati oggi, consentono uno scostamento molto significativo dalla stretta proporzionalità tra investimento e voto. V. per tutti, da ultimo, G.A. RESCIO, *Gli "azionisti stabili"*, cit., 199 ss.

¹⁰ Ci si riferisce, in particolare, a tutte le diverse ipotesi di *delisting*, *downlisting* o *trans-listing*. V. per tutti F. ANNUNZIATA, M. SCOPSI, *Il delisting*, in *Trattato delle società*, a cura di V. Donativi, Tomo IV, Milano, 2022, 563 ss. e per una sintesi delle questioni M. SAGLIOCCA, E. DE NIRO, *Il delisting per volontà dell'emittente: il fenomeno del delisting "puro"*, in www.dirittobancario.it.

3. La scelta delle materie e dello strumento

Come considerato, nella scelta delle materie in cui prevedere la sterilizzazione dei voti multipli e il "ritorno" al principio *one share-one vote* si rinviene una linea direttrice comune tesa a colpire le operazioni che, per via di un cambio di contesto (di ordinamento – lett b), di mercato – lett. d, o per il venir meno di quest'ultimo – lett. a), e)), sono idonee a modificare in maniera sensibile le condizioni dell'investimento, a maggior detrimento dei soci di minoranza che non avrebbero alcuna voce in capitolo sulla scelta.

Qualche dubbio in più può destare l'inclusione nell'elenco della lett. c), ossia del nuovo istituto dell'acquisto totalitario su autorizzazione dei soci ai sensi dell'art. 112-bis: è, infatti, lo stesso comma 5 della nuova disposizione a prevedere già diversi presidi volti a riequilibrare il potere del socio di controllo stabilendo, da un lato, che l'assemblea straordinaria debba deliberare la cessione totalitaria delle azioni con il voto favorevole di almeno tre quarti del capitale sociale rappresentato in assemblea e, dall'altro, che sia altresì necessario il voto favorevole della maggioranza dei soci dell'emittente presenti in assemblea, diversi dal socio che abbia presentato la proposta e dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo, se già azionisti della società, e dal socio o dai soci che detengano, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore a un decimo del capitale sociale. La sterilizzazione dei voti multipli del socio di controllo è, evidentemente, strumento di ulteriore cautela in un contesto come quello italiano in cui la proprietà, già concentrata, potrebbe portare detto azionista, in presenza di potenziamenti del suo voto, a raggiungere anche da solo le maggioranze rafforzate in principio previste per via legislativa allo scopo di includere nelle decisioni anche altri soci¹¹. D'altro canto, la seconda parte della disposizione, che richiede comunque anche il voto favorevole della

¹¹ M. BELCREDI, in *Commenti e considerazioni su alcune tematiche discusse nel Libro Verde su "La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita"*, spec. par. 3.2., inviato in risposta alla consultazione lanciata dal MEF nel 2022, reperibile all'indirizzo https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazione_libro_verde.html. dimostra per esempio che "l'impatto [del voto maggiorato] va al di là del mero potenziamento dei diritti di voto, in quanto lo strumento è stato utilizzato sovente per raggiungere – con successo – specifiche soglie di controllo dell'assemblea (ordinaria e straordinaria)". Infatti, "nelle 48 società del campione, senza la maggiorazione, l'azionista di riferimento avrebbe il controllo dell'assemblea ordinaria nel 62% dei casi; con la maggiorazione, tale percentuale sale all'87% (+25%). Forse ancor più significativi sono i dati relativi al controllo dell'assemblea straordinaria, raggiunto solo nel 6% dei casi senza maggiorazione; grazie al voto maggiorato, tale percentuale sale al 51% (+ 45%)".

maggioranza dei soci diversi da quello di controllo, avrebbe forse potuto essere sufficiente: si tratta, tuttavia, di un meccanismo di approvazione della "maggioranza della minoranza" che, seppur teleologicamente equivalente alla sterilizzazione in punto di riequilibrio del potere delle minoranza, rimane diverso nella sua attuazione pratica.

Quanto alla scelta dello strumento, è proprio nel contesto delle OPA che si rinviene la presenza di una regola simile, che prevede la neutralizzazione dei voti multipli (e delle altre limitazioni di voto) durante il periodo di offerta (art. 104-bis, c. 2 TUF) e nella prima assemblea successiva alla sua conclusione (quando si verificano le condizioni di cui al successivo art. 104-bis, c. 3): si tratta della nota *breakthrough rule*, introdotta dall'art. 11 della Direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto (2004/25/CE) per innalzare il livello della contendibilità del mercato del controllo societario¹² in un contesto in cui, durante il boom delle acquisizioni degli anni '80, era emerso chiaramente che i diritti di voto multipli potevano creare un ostacolo quasi insormontabile alle acquisizioni¹³. È bene ricordare che, come noto, in questo contesto l'applicazione della regola è, ai sensi dell'art. 104-bis, c. 1 TUF, solo opzionale, essendo demandata ad un meccanismo di *opt-in* statutario: si tratta, tuttavia, di circostanza differente, in cui l'eventuale acquisizione avviene "nel mercato" e non su diretta proposta dell'organo amministrativo che identifica l'acquirente, come accade invece nel caso regolato al nuovo art. 112-bis¹⁴.

3.1 Le scelte di altri ordinamenti

Una qualche forma di depotenziamento dei voti multipli non è strumento sconosciuto anche nel panorama comparato¹⁵.

In particolare, meccanismi di sterilizzazione del voto assimilabili a quello da ultimo introdotto dal no-

¹² V. per tutti A. ANGELILLIS, C. MOSCA, *Considerazioni sul recepimento della tredicesima direttiva in materia di offerte pubbliche di acquisto e sulla posizione espressa nel documento della commissione europea*, in *Riv. soc.*, 2007, 1106 ss., spec. 1159.

¹³ Così K.J. HOPT, S. KALSS, *Multiple-voting shares in Europe*, cit., 36, e J.E. FISCH, S. DAVIDOFF SOLOMON, *Dual Class Stock*, ECGI Law Working Paper n. 715/2023, 4.

¹⁴ Sul punto v. per tutti M.L. PASSADOR, *L'art. 112-bis T.U.F. come courtless scheme of arrangement: nodi problematici*, in *Soc.*, 2025, 1304 ss., che definisce l'operazione "un'OPA senza mercato".

¹⁵ Ne auspicano anzi l'adozione K.J. HOPT, S. KALSS, *Multiple-voting shares in Europe*, cit., 49.

stro legislatore si riscontrano, seppur in materie più limitate e quasi del tutto differenti in Germania, Spagna e Portogallo.

La Germania, per lungo tempo considerata "baluardo" del divieto di voto plurimo, a fine 2023, con lo "Zukunftsfinanzierungsgesetz", ha modificato i parr. 12 e 135a dell'Aktiengesetz, ammettendo la possibilità di creare azioni a voto plurimo: in questo contesto, il comma 4 del par. 135a prevede che queste diano diritto ad un solo voto nelle delibere di nomina dei controllori (§ 119 (1) n. 5) o di audit speciale (§ 142 (1))¹⁶.

In Spagna, ove il voto maggiorato per le società quotate (con due voti per azione trascorsi 24 mesi di possesso continuativo) è stato introdotto nel 2021 con gli artt. 527-ter ss. LSC (Ley de Sociedades de Capital), all'ultimo periodo dell'art. 527-sexies si prevede che il voto doppio non sia utilizzabile, trascorsi dieci anni dalla sua introduzione in statuto, nelle delibere volte ad eliminare la clausola di maggiorazione dallo statuto¹⁷.

Anche in Portogallo, che sempre nel 2021 ha introdotto la facoltà di emettere azioni con voto plurimo per società quotate o quotande per il tramite dell'art. 21-D CVM (Código dos Valores Mobiliários), il comma 5 del medesimo articolo dispone che il voto plurimo non si possa esercitare nelle deliberazioni relative alla revoca volontaria dalla negoziazione (ossia in caso di *delisting* volontario).

Infine nel Regno Unito, ordinamento con una posizione da sempre permissiva quanto alle società chiuse, la Financial Conduct Authority (FCA) ha aperto la strada all'introduzione di azioni a voto multiplo anche nel segmento Premium del mercato quotato nel 2021: in questo contesto, è lo stesso regolamento di mercato, dopo l'ultima revisione del 2024, a imporre che i diritti di voto multiplo non possono essere esercitati in delibere di trasferimento dell'emittente in diversi segmenti di mercato, di revoca della quotazione, di approvazione di schemi di incentivazione per dipendenti o *managers*, di approvazione di emissione di opzioni o offerte di azioni a sconto, di acquisti superiori al 15% delle azioni quotate sul mercato e in caso di voto degli azionisti indipendenti per la nomina degli amministratori indipendenti in

¹⁶ S. MOCK, *Multiple voting shares in Germany*, in *European company law journal*, 2025, 76.

¹⁷ I. FERNÁNDEZ TORRES, *Loyalty Shares: an International Perspective. A Suitable Instrument to Fight Short-Termism?*, in *ECFR*, 4/2022, 575 ss.

presenza di un azionista di controllo¹⁸.

Vi sono, invece, altri ordinamenti che si affidano a meccanismi differenti: è il caso della Svezia, inclusa tra i Paesi nordici che da tempo e con successo adottano strutture a voto multiplo¹⁹, che prevede che le delibere di modifica dello statuto siano adottate con maggioranza qualificata (compresa tra i 2/3 e i 9/10, a seconda della portata della modifica) sia dei voti espressi, sia delle azioni con diritto di voto rappresentate in assemblea – e, quindi, del capitale²⁰. Un simile meccanismo opera anche in Germania, ove le modificazioni statutarie significative sono soggette, per la loro approvazione, al requisito di una doppia maggioranza, dei voti nonché (di una maggioranza qualificata) del capitale²¹.

4. Conclusioni

In conclusione, l'intervento del legislatore si inserisce in una linea di disciplina, prevista anche a livello unionale, volta a coniugare maggiore attrattività dell'ordinamento e rafforzamento degli strumenti di controllo con l'introduzione di correttivi a tutela delle minoranze. In tale prospettiva, la sterilizzazione selettiva del voto plurimo e maggiorato rappresenta, nel nostro ordinamento, un tentativo di contenere il rischio di utilizzi opportunistici del potere del socio di controllo, in particolare nelle operazioni idonee a incidere sulla permanenza dell'emittente nel mercato o sul livello delle tutele applicabili.

La soluzione adottata si inserisce in un panorama comparato nel quale non mancano strumenti analo-

¹⁸ BOBBY V. REDDY, *The UK and Dual-Class Shares: from Dual-Class Shares to Full Fat*, in *European company law journal*, 2025, 88 ss.

¹⁹ E. LIDMAN, R. SKOG, *London Allowing Dual Class Premium Listings: A Swedish Commentary*, ECGI Law working paper n. 580/2021, 19.

²⁰ E. LIDMAN, R. SKOG, *London Allowing Dual Class Premium Listings*, cit., 20. La stessa soluzione è prevista, tra le possibili tutele obbligatorie, dall'art. 4, c. 1, lett. b) della Direttiva sulle strutture con azioni a voto plurimo che propone che le decisioni dell'assemblea soggette a maggioranza qualificata dei voti espressi, come previsto dal diritto nazionale, escluse le decisioni relative alla nomina e alla revoca dei membri degli organi di amministrazione, direzione e vigilanza della società, nonché le decisioni operative che devono essere adottate da tali organi sottoposte all'approvazione dell'assemblea generale, siano adottate a maggioranza qualificata, come specificato nel diritto nazionale, sia dei voti espressi sia del capitale sociale rappresentato all'assemblea generale o del numero di azioni rappresentate all'assemblea generale.

²¹ K.J. HOPT, S. KALSS, *Multiple-voting shares in Europe*, cit., 48.

ghi, seppur declinati secondo modalità e ambiti applicativi differenti. La scelta delle materie oggetto di sterilizzazione riflette, infatti, la diversa sensibilità dei singoli ordinamenti rispetto alle esigenze di bilanciamento tra contendibilità, stabilità dell'assetto proprietario e protezione delle minoranze.

Nel complesso, gli approdi regolatori del nuovo assetto del TUF confermano tale tensione tra apertura e cautela, lasciando aperti spazi per ulteriori affinamenti, soprattutto in relazione al coordinamento con le altre discipline del mercato dei capitali, prima tra tutte quella sulle offerte pubbliche d'acquisto.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

