

**Finanza & Mercati**  
**Il Ddl Capitali/3**

**Dalla governance al voto multiplo per dare più appeal a Piazza Affari**



**OMNI BRIDGEWAY A MILANO**  
Omni Bridgeway, leader globale nel settore del legal finance e della gestione del rischio con 26 sedi nel mondo, sbarca anche a Milano con

l'apertura di una nuova sede. A guidarla sarà Giacomo Serra Zanetti, che entra a far parte della società in qualità di Investment Manager e Senior Legal Counsel.

**La riforma**

Il Governo nel Ddl ha portato da tre a 10 la maggioranza del voto plurimo per le Pmi

Prevista anche la possibilità di tenere sempre assemblee con rappresentante designato

Mettere mano anche al diritto societario italiano, nel tentativo di rimuovere quelle scelte che spesso contribuiscono a rendere l'ordinamento domestico meno attrattivo rispetto a quello di altri paesi europei. Il Governo è partito da questa consapevolezza, esplicitata nel Libro Verde, per intervenire direttamente su alcuni aspetti che reggono la governance interna delle aziende quotate italiane. Aspetti che, spiegano i tecnici del ministero, hanno a che fare con «gli aspetti concorrenziali dell'ordinamento societario. Dall'esame della disciplina avente un immediato impatto sugli assetti organizzativi e amministrativi delle società quotate - si legge nella documentazione di Mef e Dipartimento del Tesoro allegata al Libro Verde - si evince come alcune peculiarità della disciplina italiana, sovente frutto di scelte di goldplating o comunque di una disciplina più rigorosa rispetto ad altri paesi dell'Unione europea, possano contribuire a una minore attrattività del nostro ordinamento». In particolare, «considerato l'impatto dell'ordinamento societario sul funzionamento del mercato domestico, l'esame è stato incentrato sulla valutazione delle possibili misure volte ad agevolare le offerte sul mercato secondario e, più in generale, migliorare le condizioni dei mercati primari e secondari».

Da qui la riflessione sull'efficacia delle norme che regolano il cosiddetto voto multiplo (maggioro o plurimo) e sull'opportunità di un loro potenziamento. A oggi, secondo l'analisi del Mef, quasi un terzo delle società quotate italiane ha adottato il voto maggiorato. Si tratta di una possibilità, introdotta con il Decreto Competitività del giugno 2014, legata ad azioni che conferiscono al suo possessore fino a un massimo di tre voti in assemblea, una sorta di premio fedeltà concesso a chi detiene in maniera continuativa un'azione per oltre due anni. Rari invece i casi in cui le società quotate hanno adottato il voto plurimo, prima della quotazione (la legge esclude da questa possibilità le società già quotate). Ritenendo che questa scarsa diffusione possa essere legata al limitato fattore moltiplicatore previsto, il Governo nel Ddl ha più che triplicato la leva prevista in questo caso, portando da 3 a 10 la maggioranza del voto plurimo per le società interessate alla quotazione.

Il Ddl prevede inoltre, sempre allo scopo di agevolare la governance societaria in un'ottica di rafforzamento dell'appeal del mercato secondario, la possibilità di tenere stabilmente le assemblee attraverso il rappresentante designato. Una misura adottata in tempi di Covid e che era stata già prorogata per quest'anno. Abolito infine l'obbligo gravante sui soggetti che detengono azioni in misura almeno pari al 10% del capitale sociale, nonché su ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato, di comunicare a Consob le operazioni da effettuate anche per interposta persona, previsioni ritenute eccessive rispetto alla normativa vigente nei principali stati membri dell'Ue.

—M.Me.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Rivoluzione a Piazza Affari. La sede della Borsa di Milano

**«Corretto l'approccio della riforma ma rimane un eccesso di regole»**



**L'intervista**  
**Giovanni Tamburi**

Presidente e ad di Tip

**Matteo Meneghella**

«Non è vero che le imprese italiane hanno paura della Borsa. Abbiamo tutti sotto gli occhi l'esempio di Euronext Growth, che ha accolto in questi anni decine di aziende serie e preparate. L'approccio del Ddl è corretto, ma l'importante è non disperdere le energie in scelte che in alcuni casi sono marginali; bisogna mirare invece all'essenziale, alle necessità concrete delle quotate». Giovanni Tamburi, fondatore, presidente e amministratore delegato di Tip, ha alle sue spalle almeno una trentina di Ipo ed è un navigato protagonista del mercato dei capitali italiano. Forse per questa ragione il suo giudizio sul Ddl è distaccato, nonostante riconosca l'importanza dell'atteso intervento normativo su molti aspetti del diritto societario italiano.

**Qual è il suo giudizio in generale sul Ddl Capitali?**  
Molte misure, salutate come epocali, mi sembrano irrilevanti, nella realtà di tutti i giorni poco incisive. Penso in particolare all'innalzamento da 500 milioni a un miliardo di capitalizzazione per le Pmi. Mi piacerebbe che il dibattito vertesse più sulla sostanza. A fronte del successo dell'ex Aim abbiamo effettivamente un mercato principale reso asfittico da un eccesso di regolamentazione: ragioniamo su questo. Il Ddl fa delle scelte importanti, ma ora le questioni

vanno indirizzate concretamente.

**A cosa si riferisce?**  
Prendiamo l'esempio dell'estensione della qualifica di investitori professionali alle casse previdenziali. Scelta corretta, ma secondo me gli enti previdenziali andrebbero anche obbligati per legge a investire nel capitale delle aziende italiane. Serve un vincolo: il 20-30% va indirizzato nell'equity, o nel debito, del nostro Paese.

**Cosa ne pensa invece delle scelte sul voto plurimo?**  
All'estero, come sappiamo, non hanno mai avuto dubbi su questo strumento e se una società sceglie di lasciare l'Italia per quotarsi su un mercato dove è possibile utilizzare il voto plurimo, questo è un peccato. Vale anche per il voto maggiorato, che prevedere in maniera automatica per le società. Piaccia o non piaccia, dobbiamo mettere gli emittenti nelle condizioni di potere fare ricorso a strumenti di questo tipo. A quel punto saranno le società a decidere se usarlo oppure no.

**Lei lo ritiene utile?**  
Personalmente, amo la public company. Tip è la quintessenza del capitalismo industriale e finanziario insieme, con una separazione chiara tra gli azionisti e chi gestisce la società. Ma, ripeto, se qualche azionista di controllo vuole potere disporre di azioni con voto plurimo moltiplicato per 10, deve poterlo fare. Sarà lui, poi, a dovere fare i conti con i suoi investitori.

**Quali altri strumenti ritiene essenziali?**  
In generale serve una maggiore chiarezza per chi intende quotarsi. Il 50% delle pagine di un Prospetto sono pressoché inutili e l'80% è letto con scarsa attenzione. Servono documenti sintetici, che mirino all'essenziale. Anche all'estero c'è cautela e attenzione, è giusto responsabilizzare aziende e collocatori; ma c'è un limite a tutto. Anche sui tempi servono certezze: si deve potere procedere con il silenzio assenso se dopo 60 giorni non ci sono osservazioni sul documento.

**I costi delle Ipo sono un problema?**  
Sono un fattore marginale. Anche l'enfasi sul tema dei costi mi sembra un falso problema all'interno del dibattito. La quotazione è sempre una scelta strategica. Detto questo, però, non sarebbe male, per esempio, rendere automatico il passaggio all'Mta delle aziende che hanno trascorso 2,3 anni sull'Egm con reportistica corretta, senza nuovi Prospetti, avvocati e ridondanze varie.

**Quali misure ritiene utili invece per chi investe?**  
Dovrebbero essere riproposti, in modo serio e strutturato, i vantaggi fiscali legati ai Pir. Gli italiani hanno una grande sensibilità fiscale e anche una grande disponibilità a investire e mantenere il loro investimento nel tempo. Un meccanismo di vantaggio, così come era stato pensato ai tempi della prima introduzione dei Pir, costituirebbe un acceleratore importante.

IL GIUDIZIO  
**«Molte misure mi sembrano irrilevanti. Penso all'innalzamento da 500 milioni a un miliardo per le Pmi»**

IL VINCOLO  
**«Le Casse previdenziali andrebbero obbligate per legge a investire il 20-30% in azioni o debito del nostro Paese»**

**Il rappresentante unico sarà una presenza fissa negli Statuti delle quotate**

**I dettagli dell'articolato**

Le norme post Covid sulle assise a porte chiuse diventeranno prassi diffusa

**Angelo Busani**

Sarà aumentato da tre a dieci il numero di voti attribuibili a ciascuna azione in cui è suddiviso il capitale di una società azionaria e le assemblee delle società quotate potranno sempre svolgersi a "porte chiuse" così come è avvenuto dal 2020 a oggi a causa dell'epidemia da Covid-19 e quindi a prescindere dalla normativa emergenziale che lo ha finora consentito.

Sono queste alcune delle novità che arriveranno con la trasformazione in legge del Ddl Capitali, il disegno di legge di recente approvato dal Consiglio dei ministri per introdurre nella legislazione italiana alcuni interventi a sostegno della competitività delle risorse investite in società.

**Fuori i soci dalle assemblee delle società quotate**

Il Ddl Capitali propone una radicale riforma dello svolgimento delle assemblee delle società quotate, prendendo atto che, nella massima parte dei casi, si tratta di adunanze nelle quali più che assistere a un virtuoso scambio di opinioni tra i soci e tra essi e l'organo amministrativo della società emittente nel cui ambito il socio si possa formare una consistente opinione sulla mozione maggiormente meritevole del suo voto, si assiste alla vuota esibizione di qualche partecipante (spesso titolare di pochissime azioni) che usa quel contesto come palcoscenico per mostrare le proprie doti oratorie.

Viene dunque previsto che, ove lo statuto lo preveda, l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente per il tramite del rappresentante designato dalla società ai sensi dell'articolo 135-undecies del decreto legislativo 58/1998 (il Tuf, e cioè il testo unico della legislazione in materia finanziaria). E c'è da scommettere che lo prevederanno un numero di statuti pari a quello di quasi tutte o tutte le società che potranno avvalersi di tale facoltà.

In sostanza, con l'avviso di convocazione dell'assemblea, l'organo amministrativo delle società quotate potrà disporre di: a) svolgere l'assemblea «in presenza», così come tradizionalmente è sempre accaduto, ai sensi del Codice civile; b) svolgere l'assemblea in presenza, ma con la facoltà degli azionisti di farsi rappresentare dal rappresentante designato, così come consentito dal Tuf (opzione che però assai raramente ha avuto utilizzo); c) imporre che in assemblea si possa recare il solo rappresentante designato (oltre ai componenti dell'organo di amministrazione e a quelli dell'organo di controllo), per portare in assemblea la voce e il voto degli azionisti che gli attribuiscono la delega, senza che dunque gli azionisti possano partecipare di persona.

**Proposte di deliberazione dei soci e diritto di domanda**  
Sempre con riferimento alle società quotate, il Ddl Capitali dispone che i soci non possano presentare proposte di deliberazione nel corso dell'assem-

blea, ma che possano individualmente presentarle entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o dell'unica convocazione dell'assemblea, fermo restando che i soci i quali rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro il termine (a seconda dei casi) di dieci o cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare.

È poi disposto che le proposte di deliberazione individualmente presentate dai soci debbano essere messe a disposizione del pubblico sul sito internet della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine per presentare dette proposte.

Con riferimento al tema del diritto di porre domande in assemblea, la normativa vigente viene innovata disponendo che questo diritto può essere esercitato prima dell'assemblea e che la società deve fornire risposte alle domande pervenute almeno tre giorni prima dell'assemblea.

**Le presentazioni di proposte di delibera può essere fatta al massimo 15 giorni prima dell'assemblea**

**Voto plurimo nelle società non quotate**

Con riguardo alle società non quotate, è prevista l'innovazione dell'articolo 2351, comma 4, del Codice civile, il quale attualmente dispone che a ogni azione di Spa può essere attribuito un voto plurimo, ma in misura non superiore a tre voti per ciascuna azione. Da tre voti si passerà a dieci voti.

In sostanza, se una Spa ha il capitale appartenente a due soci e suddiviso in 100 azioni, di cui cinque azioni dotate di 10 voti cadauna, a uno dei due soci basterà avere le predette 5 azioni con voto plurimo e altre 23 azioni a voto singolo (contro le 72 azioni appartenenti all'altro socio) per ottenere la maggioranza assoluta in assemblea, vale a dire 73 voti (con 28 azioni) verso gli altri 72 voti derivanti dalle predette 72 azioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**PRINCIPALI NOVITÀ**

**Il rappresentante designato**  
In base all'articolo 13 del Ddl Capitali lo Statuto può prevedere che l'intervento in assemblea o l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società a cui possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe

**Domande e proposte**  
Le proposte di delibera non possono essere presentate in assemblea ma devono essere presentate al massimo 15 giorni prima della data di prima o unica convocazione. Il diritto di porre domande è esercitabile prima dell'assemblea, la società è tenuta a fornire le risposte almeno tre giorni prima del suo svolgimento

**Voto plurimo**  
Modificato l'articolo 2351 del Codice civile, nel comma 4, ultimo periodo il "tre" diventa "dieci"