
Decreto competitività: addio al principio un'azione un voto

di [Maria Benedetto](#)

Publicato il 3 Ottobre 2014

una delle più discusse novità del Decreto competitività in tema di diritto societario è quella che investe le Società per Azioni: in particolare, sono state introdotte nel nostro ordinamento tipologie di azioni che attribuiscono la facoltà di esprimere più di un diritto di voto

Con il D.L. 91/2014 (c.d. decreto competitività) il Governo ha inteso intervenire in maniera significativa in materia di società per azioni e su ciò che concerne gli strumenti partecipativi propri di questa forma societaria.

Assumono una veste definitiva le modifiche apportate, sia al codice civile che al TUF, in tema di diritto di voto nelle società per azioni.

In particolare, sono state introdotte nel nostro ordinamento tipologie di azioni che attribuiscono la facoltà di esprimere più di un diritto di voto: scompare definitivamente il principio cardine della democrazia finanziaria “*un diritto un voto*”.

Si abbandona, quindi, il principio *one share, one vote* e gli azionisti hanno la possibilità di esprimere più voti a condizione che le partecipazioni siano detenute per almeno due anni senza interruzione.

Premessa

La novità più rilevante apportata in sede di conversione del D.L. 91 è da identificarsi nella introduzione del “*voto plurimo*”. Attraverso una modifica del quarto comma dell’art. 2351 c.c. viene offerta a tutte le spa non quotate la possibilità di creare azioni a voto plurimo consentendo a ciascuno possessore di azioni di tale categoria di esprimere fino a tre voti.

Cade così il divieto del Codice Civile, rafforzando ulteriormente la libertà statutaria che già aveva rappresentato un cardine della riforma Vietti. L’obiettivo è quello di mettere sul tappeto un incentivo alla quotazione o, almeno, di rimuovere ostacoli alla collocazione in Borsa.

Nelle società chiuse il voto doppio o trino (a differenza di quanto avviene per le quotate) avrà valenza esclusivamente ai fini dei quorum deliberativi, in quanto i quorum costitutivi continueranno a essere legati al capitale sociale sottoscritto.

E' quanto prevede la legge 11 agosto 2014 n. 116 che ha modificato il comma quarto dell'art. 2351 c.c., consentendo agli statuti societari la creazione di azioni con diritto di voto plurimo anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Coordinamento tra voto maggiorato e plurimo

Vi è differenza tra azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto, in quanto le prime possono essere emesse solo dalle società non quotate, mentre le azioni “*maggiorate*” sono riservate alle società quotate.

Inoltre, mentre per le azioni a voto plurimo non sono richiesti particolari requisiti, nel caso di azioni “*maggiorate*” è richiesto un periodo di possesso minimo di 24 mesi.

Al fine di coordinare le suddette novità, in sede di conversione in legge del D.L. n. 91/2014 si è anche precisato che gli statuti delle Spa con azioni quotate non possono, in deroga a quanto stabilito dal nuovo art. 2351 c. 4 c.c., prevedere l'emissione di azioni a voto plurimo (essendo ammesso in tale contesto il solo voto “*maggiorato*”).

Tuttavia, le azioni a voto plurimo emesse anteriormente all'inizio delle negoziazioni in un mercato regolamentato mantengono le loro caratteristiche e diritti.

Inoltre, se lo statuto non dovesse disporre diversamente, al fine di mantenere inalterato il rapporto tra le varie categorie di azioni, le società che hanno emesso azioni a voto plurimo, ovvero 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:

- aumento di capitale gratuito o mediante nuovi conferimenti senza esclusione o limitazione del diritto di opzione;
- fusione o scissione: il progetto di fusione e di scissione di una società, il cui statuto dispone la maggiorazione del voto, può prevedere che il diritto di voto maggiorato competa anche alle **azioni attribuite in concambio**.

Introduzione di azioni a voto plurimo

Uno dei principi fondamentali dell'apparato normativo italiano in ambito di partecipazioni azionarie, mutuato dalla tradizione anglosassone ed espresso dalla formula *one share one vote*, ne è uscito ridimensionato: fino ad oggi, l'art. 2351 c. 4 del c.c. prevedeva un divieto generale di emissione di azioni a voto plurimo, ossia le azioni le quali, unitamente considerate, attribuissero più di un unico voto in sede assembleare.

Con un emendamento inserito in sede di conversione in legge del D.L. n. 91/2014, è stato sostituito l'art. 2351, c. 4, c.c., disponendo che, salvo quanto sancito da leggi speciali, lo statuto delle Spa non quotate può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo: azioni che attribuiscono la facoltà di

esprimere più di un diritto di voto. L'intervento del Governo determina quindi la definitiva scomparsa del principio cardine della democrazia finanziaria *"un diritto, un voto"*.

Ciascuna azione a voto plurimo può avere fino ad un massimo di tre voti:

- nell'ambito delle Spa quotate sono possibili azioni con massimo due voti (azioni a voto maggiorato);
- in quelle non quotate sono possibili azioni con massimo tre voti (azioni a voto plurimo).

Il voto plurimo per ciascuna azione non quotata non deve sussistere necessariamente per ogni assemblea o per qualsiasi oggetto. La norma precisa, infatti, che può essere:

- previsto per particolari argomenti (modifiche statutarie, liquidazione e nomina delle cariche sociali);
- subordinata al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Non è indispensabile che tali azioni permettano di esprimere due o tre voti in ogni assemblea per qualsiasi oggetto. Infatti lo statuto può prevedere che il voto maggiorato sia limitato a particolari argomenti o al verificarsi di determinate condizioni.

In sede di conversione è stata prevista una importante norma transitoria al codice civile nei riguardi delle società costituite prima delle nuove norme finalizzata a rendere più ponderata e soprattutto avallata dalla maggioranza dei soci delle spa, l'introduzione negli statuti del voto plurimo. Per esse, in deroga ai quorum tipici delle assemblee straordinarie finalizzate a modificare gli atti costitutivi vengono previste maggioranze più qualificate nel quorum deliberativo. Anche in prima convocazione, infatti, la deliberazione con cui si prevede la creazione di azioni a voto plurimo deve vedere concordemente orientati almeno i due terzi dei soci rappresentati in assemblea. Di fatto il quorum deliberativo sarà condizionato dalla partecipazione dei soci all'assemblea.

Molti soci potrebbero non essere d'accordo con tale delibera. In questi casi, coloro che non hanno concorso alla decisione potranno esercitare il diritto di recesso ex art. 2437, c. 1, c.c. (modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione).

L'introduzione delle azioni a voto plurimo è finalizzata a consentire un accesso alla quotazione mantenendo, per il gruppo di controllo, la posizione di riferimento, e ciò in quanto il timore di perdere il controllo della società a seguito della quotazione può rappresentare uno dei principali fattori che disincentiva l'ingresso in Borsa delle imprese familiari italiane. Il voto plurimo, invece, consente di aumentare la dimensione del flottante in sede di offerta al pubblico finalizzata alla quotazione e, di conseguenza, la liquidità delle azioni delle società quotate senza determinare una diluizione per gli azionisti di riferimento.

La cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito comporta la perdita della maggiorazione del voto. Questa disposizione, letta unitamente a quella prevista dal comma primo (condizione dei ventiquattro mesi), vale a far emergere la ratio fondamentale dell'intervento normativo di cui trattasi: l'obiettivo è quello di incentivare partecipazioni al capitale sociale di una Spa quotata che siano di lungo termine, utili

a dare stabilità alla compagine sociale e affidabilità alla gestione.

Si tratta di un incentivo positivamente concepito, che premia l'investimento di lungo periodo senza punire quello a breve termine, tendenzialmente speculativo.

Critiche all'introduzione di azioni a voto plurimo

L'abrogazione del principio di attribuzione del diritto di voto in misura proporzionale al numero di azioni possedute dal singolo socio, con la conseguente introduzione del voto multiplo (sia nella forma delle *loyalty shares* sia nella forma delle categorie di azioni a "voto plurimo"), è da sempre oggetto di dibattito in dottrina.

Coloro che sono contrari alla introduzione del voto multiplo ritengono che con tale strumento gli azionisti di riferimento possano maggiormente perseguire i loro interessi privati, aggravando il tipico problema di *agency* che implica il conflitto di interessi tra soci di maggioranza e soci di minoranza. In sostanza, il socio di maggioranza potrebbe prendere scelte opportunistiche eventualmente dannose per i soci di minoranza e per la società stessa. Inoltre, crescerebbe il rischio di incorrere in abusi di maggioranza attraverso l'impugnazione di delibere assembleari.

Se da un lato ci sono critiche al voto plurimo, dall'altro porta con sé anche dei vantaggi in grado di conquistare il consenso di altra parte della dottrina.

L'introduzione della facoltà statutaria di emettere *loyalty shares* permette di attrarre investimenti di lungo periodo, premiando i soci che non mirano solo al capital gain nello *short term*. Così facendo, l'azionista sarà ancora più incentivato a partecipare proattivamente alla vita della società al fine di accrescerne competitività e valore.

3 ottobre 2014

Maria Benedetto