

RIVISTA DELLE SOCIETÀ

Anno LX Fasc. 2-3 - 2015

ISSN 0035-6018

Piergaetano Marchetti

**OSSERVAZIONI E MATERIALI SUL
VOTO MAGGIORATO**

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

PIERGAETANO MARCHETTI *

Osservazioni e materiali sul voto maggiorato

PREMESSA

Le note che seguono sono divise in tre parti. La prima raccoglie considerazioni svolte all'indomani del varo delle azioni a voto maggiorato in vari convegni e seminari, ad esempio quello organizzato da Cesifin il 7 novembre 2014 a Milano. La seconda raccoglie alcune osservazioni sugli statuti "pionieri" nel prevedere le clausole di maggiorazione del voto, che vengono pubblicati *infra*, 468. Una terza, brevissima parte, aggiornerà sull'evoluzione della disciplina francese ed europea.

1. QUALCHE OSSERVAZIONE SUL VOTO MAGGIORATO

1.1. *Prologo*

Il 9 luglio 2013 l'assemblea straordinaria di una società quotata italiana (Fiat Industrial) approvava un complesso progetto di fusione transfrontaliera che comportava l'incorporazione della società quotata italiana in una sua controllata al 100% di diritto olandese. Gli azionisti di Fiat Industrial, oltre a ricevere azioni dell'incorporante in concambio, erano legittimati a loro richiesta, secondo una determinata procedura, dopo un triennio a ricevere un'azione a voto speciale ogni azione posseduta. Tali azioni speciali, si avverte nella relazione del Consiglio di Fiat Industrial, « saranno iscritte in un registro speciale e, fino a quando permarranno in tale registro non potranno essere alienate, cedute, trasferite, date in pegno o soggette a qualsivoglia peso o gravame ». Le azioni speciali attribuiscono il voto di guida che il possessore di azione ordinarie che abbia maturato il diritto all'attribuzione

(*) Professore emerito di Diritto commerciale, Università Bocconi di Milano.

dell'azione speciale vede raddoppiato il suo voto. La fusione venne perfezionata il 27 ottobre 2013.

Il 15 giugno 2014 un'altra società quotata italiana (controllante della società protagonista dell'operazione sopra descritta), quotata in borsa e denominata Fiat spa, decide di proporre all'assemblea di ripetere l'operazione. Approva un progetto di fusione per incorporazione in una controllata olandese. Il progetto non solo contemplava che l'incorporante olandese emettesse azioni speciali di fedeltà a seguito di un possesso continuativo per un certo periodo di tempo, ma contemplava senz'altro l'attribuzione di tali azioni agli azionisti dell'incorporata Fiat che fossero rimasti tali dalla *record date* al perfezionamento della fusione (agli azionisti quindi che non avessero fatto ricorso al recesso loro spettante) (cfr. su tali operazioni in questa *Rivista*, 2014, 1124 ss.).

Il 21 giugno 2014 venne emanato il decreto legge n. 91 il cui art. 20 contemplava l'introduzione nel T.U.F. di un nuovo art. 127-*quinquies*. Il primo comma di tale nuovo art. 127-*quinquies* stabiliva e stabilisce che « gli statuti possono disporre che sia attribuito voto maggiorato, fino ad un massimo di due voti ogni azione appartenente al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione » in un apposito elenco che gli emittenti che di tale facoltà intendono fare uso devono istituire.

Il voto, dunque, si può moltiplicare per fedeltà del possesso. Non si passa dall'azione speciale del diritto olandese (che solo formalmente rende omaggio al principio di *one share one vote*), ma il risultato è il medesimo.

L'assemblea Fiat del 1 agosto 2014 approvava il progetto di fusione e le "sue" azioni speciali. Il Parlamento italiano con la legge 11 agosto 2014 convertiva (con modifiche) il "suo" d.l. 91 e sanciva l'entrata nel panorama italiano del voto maggiorato di fedeltà. Lo approvava con modifiche che "rincareranno" la dose, prevedendo l'emissione di azioni a voto plurimo sino ad allora vietata dall'art. 2351 c.c.

1.2. *La lezione del prologo e le scelte che il legislatore propone*

Da questa breve cronistoria a me pare che al di là delle tante illazioni o ragioni particolari sul perché dell'introduzione del voto maggiorato, sicuramente un peso decisivo è rappresentato da una visibilissima esigenza di concorrenza tra ordinamenti. E se il recupero del voto multiplo (per usare qui un'espressione che comprende voto maggiorato e plurimo) è effetto di concorrenza tra ordinamenti, ciò non può non ricondursi tuttavia anche alla tendenza per la rivalutazione di stabilità e *long termism* che segue alla crisi di questi anni e che significativamente emerge anche a livello dei codici di autodisciplina a partire da quello di Borsa Italiana.

Certo è una scelta di *policy*, ma non griderei subito ad una scelta anti-storica nell'era del dominio della figura dell'investitore istituzionale, né di

una scelta antimercato né, ancora, ad una scelta che contraddice un lungo lavoro diretto a garantire agli investitori un massimo di *accountability* della *governance* della società quotata sotto il profilo, almeno, dell'impedimento all'estrazione e fruizione dei benefici privati da parte dell'azionista o della coalizione di controllo, che il voto maggioritario potrebbe indubbiamente rafforzare.

Sotto quest'ultimo profilo, credo che vi siano adeguati presidi e che, semmai, si dovrà estendere a livello applicativo (cioè a livello di regolamento della singola società) il perimetro delle parti correlate, in modo da esser certi di comprendere chi, grazie al voto maggiorato, possa trovarsi in una situazione di correlazione rilevante. In particolare, occorrerà riflettere sul voto maggiorato nella assemblea cui fosse rimessa l'operazione non approvata dal comitato parti correlate.

Quanto al mercato non lo si violenta. Avrà la possibilità di promuovere o premiare l'emittente che al voto maggiorato ricorra, anche se con l'*exit* piuttosto che con il recesso.

Il futuro dell'investitore professionale, poi, siamo davvero sicuri che non lasci spazio anche ad investimenti stabili; che la logica sia sempre e solo "mani libere" per vendere in ogni momento (ma il voto maggiorato non lega affatto le mani!) e che *public company* e contendibilità continua sia l'*habitat* ideale per l'investitore di domani?

Queste prospettive e interrogativi con le relative (rassicuranti?) risposte che è la concorrenza tra ordinamenti a costituire il *background* del voto maggiorato trova conferma nella scelta (logica peraltro, dato che per le non quotate tipologicamente il risultato della stabilità è *in re ipsa* e comunque agevolmente raggiungibile) di riservare la maggiorazione del voto alle società quotate.

Riservare la maggiorazione di voto alle società quotate significa che l'operatività della maggiorazione postula l'avvenuta ammissione alle negoziazioni.

Quindi non mi pare che sia illecita l'inserzione della clausola di maggiorazione con effetto differito alla ammissione alle negoziazioni e ciò sia che il procedimento sia già iniziato, sia che non lo sia. La clausola statutaria che consente di utilizzare il possesso *ante* ammissione alla quotazione (art. 127-*quinquies*, settimo comma) per la maturazione (una volta che sia intervenuta la quotazione) tuttavia, a mio avviso, dovrà porre come termine iniziale della maturazione "anticipata" l'inizio della procedura di quotazione.

L'anticipazione della maturazione del tempo di possesso per la (futura) fruizione del voto maggiorato pone peraltro delicati problemi applicativi a cominciare dalla formulazione della clausola statutaria *ad hoc* che dovrà disciplinare, in assenza dell'elenco speciale (assenza peraltro non necessaria, potendosi, a mio avviso, istituirlo in via volontaria), presupposti e modalità per la richiesta (anche già *ante* quotazione?) del voto maggiorato.

Anticipo qualche osservazione che proporrò tra poco per segnalare come l'uso statutario di questa facoltà (fruizione anticipata del possesso continuativo) è già indice di come l'autonomia statutaria possa, nell'ambito della maggiorazione, valorizzare questo o quell'uso, influenzando sul valore stesso della partecipazione. Così, a me pare, che la possibilità di fruizione anticipata potrebbe accrescere l'appetibilità della partecipazione in società "quotabili" da parte di *equity fund*. Si apre infatti la prospettiva di un esordio in borsa che consente sia lo smobilizzo di parte del *fondo* sia il permanere per un certo periodo alla guida (comunque con un rilevante peso) nella società.

Su un fronte diverso non mi pare inutile ricordare come l'attribuzione di azioni gratuite al sottoscrittore e acquirente di un IPO che si riveli "fedele" sia prassi largamente utilizzata e approvata non solo dal *retail*.

Il venir meno della quotazione determina la cessazione della maggiorazione: il recesso spetta per il venir meno della quotazione prima che per il venir meno della maggiorazione, ai sensi dell'art. 2437-*quinquies*.

Voto multiplo sì, dice il legislatore dell'estate 2014, ma *cum iudicio*.

La società quotata può ereditare azioni a voto plurimo per fusione o scissione oltre che mantenerle perché emesse prima della quotazione, ma non introdurre la categoria, emettere *ex novo* per la prima volta azioni a voto plurimo. Le azioni a voto plurimo, dunque, non possono convivere con la maggiorazione di voto.

Stante l'incompatibilità tra azioni a voto plurimo e maggiorazione di voto nella società quotata (art. 127-*sexies*, terzo comma), la società quotata sarà chiamata ad alcune scelte:

a) ove abbia, prima della quotazione, emesso azioni a voto plurimo e previsto con inizio della quotazione la maggiorazione, dovrà optare per l'una o l'altra via, con l'avvertenza che una via (maggiorazione) è un regime "normale" di portata generale, mentre l'altra (azioni plurime) è un regime d'eccezionalità che mantiene e conserva, in via di eccezione, appunto, una categoria che la società non potrebbe emettere.

La maggiorazione, ove si mantengano le azioni a voto plurimo, non opererà, ma se ci si vuol affidare solo alla maggiorazione le azioni a voto plurimo andranno convertite (con conseguente assemblea speciale e, probabilmente, recesso per gli azionisti della categoria, salvo, a mio avviso, che le azioni a voto plurimo abbiano come caratteristica originaria il loro venir meno in caso di quotazione).

b) Alla conversione delle azioni a voto plurimo od alla eliminazione della maggiorazione si dovrà procedere dopo la quotazione, ove, rispettivamente, la società quotata (in quanto "ereditate") abbia in circolazione azioni a voto plurimo e voglia introdurre la maggiorazione oppure ove, in presenza di maggiorazione, si presenti la possibilità (ma solo per fusione o scissione) di emettere azioni a voto plurimo.

Anche questo tipo di scelta sottende valutazioni sul profilo dell'aziona-

riato e sugli assetti proprietari, sull'opportunità di introdurre o eliminare elementi incentivanti o disincentivanti.

Un'altra potenziale importante occasione per utilizzare l'autonomia societaria per selezionare tra il novero di obiettivi che in genere il voto multiplo può perseguire o può impedire di perseguire.

1.3. *La portata della "non categoria" maggiorazione*

Le azioni con voto maggiorato (ogni azione può avere sino a due voti) non costituiscono una categoria di azioni. La maggiorazione di voto, infatti, non è caratteristica dell'azione, ma può operare in relazione ad una condizione in cui si trova l'azionista, il titolare dell'azione. Tale condizione è rappresentata dalla « appartenenza » « per un periodo continuativo », quale stabilito dalla relativa clausola statutaria, comunque « non inferiore a ventiquattro mesi » decorrenti non dall'acquisto, non dall'iscrizione a libro soci, ma dalla iscrizione in un « apposito elenco », rimessa alla decisione del socio (che in ogni momento può rinunziarvi e che può limitare l'iscrizione a parte delle azioni appartenentegli).

Le caratteristiche dell'elenco sono stabilite dalla Consob e si sostanziano ora soprattutto nell'art. 143-*quater* Regolamento Emittenti. Si ha una situazione, per qualche aspetto, simile a quella del voto scaglionato o del plafonamento del diritto di voto dell'art. 2351, terzo comma, c.c. Anche in questo caso è in relazione ad una situazione soggettiva (la quantità di « possesso », non la durata di « appartenenza ») del titolare delle azioni che opera la modulazione (lì restrittiva) del voto. Nello scaglionamento o nel plafonamento il socio può influire sullo stesso modificando il proprio possesso, mentre per la maggiorazione può addirittura decidere se, in che misura, per quanto tempo fruirne. Si ha soprattutto una situazione simile a quella della maggiorazione del dividendo dello sfortunato art. 127-*quater* sul cui schema si è mosso il legislatore del 2014.

Sia concesso un breve inciso a proposito dello scaglionamento o del plafonamento del voto per richiamare l'attenzione sul fatto che con il d.l. 91/2014 viene eliminato il divieto di operatività di tali clausole per le società quotate (*rectius*: che fanno appello al mercato del capitale di rischio). Cade quindi il dubbio, che su tale norma si è voluto fondare, circa la ammissibilità di limiti al possesso nelle società quotate.

Dall'affermazione che la maggiorazione di voto non riguarda la struttura dei diritti portati dalle azioni, le caratteristiche dell'azione e quindi non costituisce elemento idoneo a "far categoria" delle azioni che ne fruiscono, discendono alcuni interrogativi che corrodo di qualche risposta in forma apodittica, tutt'altro che definitiva.

E così, se il punto di riferimento per l'attribuzione della maggiorazione è il comportamento dei soci, si entra nella problematica della parità di trattamento del socio; ci si muove nell'area ove (e tutt'ora, nonostante molti ten-

tativi di erosione) dovrebbero essere rilevanti al fine di differenziare la fruizione di diritti non la persona, ma semmai elementi oggettivi relativi allo *status* di socio.

Il tutto in un quadro sistematico ove il valore della mobilità del controllo è pur sempre valore positivamente accolto (art. 91 T.U.F.); il che già giustifica interpretazioni caute nel disegnare in modo selettivo il perimetro della maggiorazione di voto e dei suoi beneficiari.

Ed allora, a me pare che la maggiorazione debba riguardare *tutti* i soci, ma non sono altrettanto convinto che abbia come presupposto un voto pieno delle azioni che della maggiorazione beneficiano.

La maggiorazione potrà quindi essere introdotta a favore di tutti i soci, ma applicata solo all'esercizio del voto delle azioni che strutturalmente del voto *pieno* fruiscono? Potrà applicarsi a qualsiasi socio sì, ma in relazione, ove sussistano più categorie di azioni, solo al voto spettante ad una e non a tutte le categorie?

La circostanza per cui la maggiorazione del voto non è elemento caratterizzante una categoria conduce, a mio avviso, ad escludere che possa costituire caratteristica *aggiuntiva* di categorie di azioni qualificate appunto da altri diritti inerenti le azioni. Con il che non si esclude, peraltro, affatto logicamente che della maggiorazione possano fruire anche azioni (solo) di una categoria, se, ovviamente, esiste una sola categoria a voto pieno o col voto nelle materie in cui opera la maggiorazione. L'importante è che questa maggiorazione sia fruibile da qualsiasi socio che sia titolare di azioni attributive del diritto di voto suscettibile di maggiorazione. Ed a ben vedere è questa la situazione che si verifica quando la maggiorazione spetta al voto delle azioni ordinarie e accanto alle ordinarie vi sia un'altra categoria di azioni (senza voto) dato che anche le azioni ordinarie sono allora una categoria.

Credo, allora, che sia ammissibile il voto maggiorato a favore di tutti i titolari di tutte le categorie di azioni che abbiano il voto nei limiti in cui il diritto di voto è attribuito. Il che consente di ritenere ammissibile il voto maggiorato anche rispetto al possesso continuato di azioni a voto limitato (caso, peraltro credo, rarissimo nel panorama delle società quotate).

La maggiorazione di voto se deve riguardare tutti gli azionisti titolari di una o più categorie di azioni con diritto di voto e se guarda all'azionista non può che applicarsi in misura eguale a tutte le azioni di una stessa categoria possedute da qualsiasi azionista? Un passo della Relazione al disegno di legge di conversione sembrerebbe accreditare tale soluzione. Non credo, tuttavia, che tale soluzione in termini così assoluti discenda dalla parità di trattamento, ove lo statuto preveda (come ora consentito) la limitazione di voto ad una misura massima o addirittura un limite al possesso azionario o, ancora, scaglionamenti del voto. Tali limitazioni opereranno (ed avrei dubbi sulla ammissibilità di diversa disposizione statutaria) anche rispetto alla maggiorazione.

E mi pare altresì possibile, stante la ormai generalizzata autonomia anche per le società quotate di modellare l'estensione del voto nel senso che: *a*) solo rispetto alla maggioranza operino plafonamenti o scaglionamenti, *b*) che la maggioranza non riguardi (o non riguardi nella stessa misura) qualsiasi voto, ma solo il voto su « particolari argomenti » o sia subordinata al verificarsi di particolari condizioni « non meramente potestative ».

In tutti tali casi non si trasforma la maggioranza in caratteristica dell'azione (come nelle azioni a voto plurimo per le quali è espressamente prevista la possibilità di limiti al voto plurimo stesso) ma, più semplicemente, si disciplina la estensione della maggioranza in relazione a situazioni oggettive o comunque non discriminatorie perché di portata generale.

Ed ancora e più in generale, sempre relativamente al perimetro del voto maggiorato, nutro forti dubbi della loro ammissibilità in società non quotate (al di fuori dell'ipotesi transitoria di previsione, ma non di operatività della quotazione). Mi sembra di vedere una *ratio* incentivante “democraticamente” (principio della parità di trattamento) l'investimento. La “liberalizzazione” dell'art. 2351 trova un limite, testualmente, nelle leggi speciali quali il T.U.F. E il T.U.F. all'art. 127-*quinquies*, settimo comma, legittima espressamente la previsione del voto maggiorato alle sole società non quotate « nel corso del procedimento di quotazione ». Non si ravvisa fuori di questa ipotesi nella società non quotata l'esigenza incentivante collegata al meccanismo del possesso continuativo, di non agevole gestione, che si attaglia ad una vasta platea di investitori. Resta per le società chiuse lo strumento della categoria di azioni a voto plurimo.

1.4. La “plasmabilità” del voto maggiorato con l'autonomia societaria

Ho introdotto il tema dell'ampia autonomia statutaria riconosciuta per designare presupposti, contenuto, beneficiari del voto maggiorato.

L'autonomia statutaria riflette l'assenza di un disegno di politica legislativa diretta a privilegiare o, in qualche modo, selezionare una o l'altra tra le varie funzioni in concreto perseguibili dal voto maggiorato. Ma, come già ho anticipato, è con l'autonomia statutaria che si può colorire dal punto di vista funzionale il voto maggiorato.

Il dato legislativo sottratto all'autonomia statutaria è l'elemento della fedeltà, vale a dire l'appartenenza al *medesimo* soggetto dell'azione per un periodo non inferiore a ventiquattro mesi a partire dall'iscrizione nell'apposito istituito elenco. Tale presupposto, peraltro, non è di facile interpretazione. Ed il problema interpretativo consiste nello stabilire se la figura della « appartenenza » consenta o meno uno spazio dispositivo al titolare tra il mantenimento della titolarità di tutti i diritti sociali e la « cessione dell'azione » che è considerata fattispecie interruttiva della appartenenza in via continuata. Ciò che deve permanere è la titolarità e la legittimazione all'esercizio del voto attribuito dall'azione in capo ad un medesimo soggetto.

Di qui la conclusione, largamente condivisa, che la perdita del voto, nel senso dell'attribuzione del voto ad altri (creditore pignoratizio, usufruttuario) nelle materie in cui opera la maggiorazione deve essere verosimilmente equiparata alla cessione dell'azione a meno che (sempre nella materia in cui opera la maggiorazione) il voto sia riservato in via reale (e non quindi in forza di un rapporto obbligatorio) a favore del socio titolare dell'azione.

Delicato appare il problema delle azioni di compendio di un fondo comune e della intestazione fiduciaria.

Tendenzialmente in una visione che guarda all'identità del patrimonio di appartenenza si dovrebbe ritenere che rappresenti una rottura della appartenenza continuativa il passaggio da un fondo ad altro pur gestito da una stessa società di gestione, ma in una visione che guarda al gestore si potrebbe ben affermare la continuità. Il trasferimento fiduciario in andata o ritorno se il voto è esercitato dal fiduciante non rompe certo la continuità.

L'autonomia statutaria si basa quanto alla fattispecie interruttiva dell'appartenenza in via continuata lungo *opt out* e *opt in* diretti, rispettivamente, a rendere più ristretto ovvero ad estendere la portata (l'estensione) della maggiorazione.

Ciò apre spazi di elasticità nella definizione stessa dei "paletti" dell'appartenenza e della cessione.

Quindi, a mio avviso, ed è questo uno dei punti più problematici, riterrei possibile un intervento statutario diretto a meglio precisare la portata dei "paletti" della appartenenza e della cessione, oltre gli interventi di *opt in* e *opt out* espressamente previsti dall'art. 127-*quinquies*. In questa prospettiva, riterrei possibile ammettere la circolazione delle azioni da un fondo all'altro gestito da una medesima società di gestione, ribadire (uso questo termine perché ad eguale conclusione giungerei, come ho detto, di *default*) la irrilevanza del trasferimento o ritrasferimento fiduciario, ma anche, al contrario, la rilevanza interruttiva di tali vicende.

Non mi sentirei di giungere peraltro, neppure in via statutaria, sino alla irrilevanza interruttiva del prestito titoli, mentre sono possibilista, anche nell'interpretazione di *default* sull'applicabilità della *record date* al voto maggiorato (perché una stessa fattispecie interruttiva della legittimazione — la cessione — dovrebbe giocare diversamente a seconda dell'intensità del voto "salvato" dalla *record date*?).

La appartenenza al medesimo soggetto dovrebbe comportare l'irrilevanza, ai fini della sussistenza dell'appartenenza continuativa, del possesso indiretto così come di quello tramite interposizione. L'equiparazione alla cessione diretta dell'azione della cessione anche indiretta di una partecipazione superiore alla soglia rilevante dell'art. 120, comma 2, T.U.F. nel socio di controllo (diretto o indiretto) sancita, viceversa, dal legislatore, non legittima affatto tuttavia ai fini della maggiorazione il possesso indiretto perché *qualsiasi* cessione diretta è fatto impeditivo. Il possesso indiretto opera quindi in senso restrittivo, non in senso estensivo.

Sono dunque assai perplesso, tendenzialmente negativo, nell'ammettere la cessione infragruppo e mi pare difficile adire alla tesi che la voglia in ogni caso assimilare ad una fusione o scissione.

Sempre muovendomi nell'area della autonomia statutaria, pur non espressamente evocata da circostanziati *opt in* e *opt out*, è ovvio che l'area di elezione della autonomia sarà, oltre che la misura della maggiorazione (che francamente, data anche la lettera dell'art. 127-*quinquies* — « fino ad un massimo di due voti » — non vedo perché non possa essere frazionaria), la durata dell'appartenenza, la decorrenza dell'esercizio del voto maggiorato, soprattutto le deliberazioni assembleari rispetto alle quali opera la maggiorazione. E riterrei pure ammissibile una maggiorazione "a tempo" (naturalmente superiore a 24 mesi). Tutti questi elementi sono assai rilevanti nel delineare la funzione concreta della maggiorazione di voto.

Sono convinto, ad esempio, che un uso limitato della maggiorazione di voto da parte di società a controllo pubblico, limitato alle nomine degli organi sociali, accompagnato da una robusta rappresentanza delle minoranze, potrebbe ridurre di molto l'avversità degli investitori istituzionali.

Non mi soffermo sugli *opt in* e *opt out* espressamente previsti dai commi 3 e 4 dell'art. 127-*quinquies*.

Con l'*opt out* si può eliminare, ma anche solo ridurre la irrilevanza ai fini dell'interruzione dell'appartenenza continuativa: *i*) della successione *mortis causa*, *ii*) della fusione o scissione del titolare delle azioni che fruiscono della maggiorazione, nonché *iii*) dell'estensione della maggiorazione alle azioni rivenienti da un aumento gratuito di capitale.

L'*opt in* riguarda la possibilità (ma di nuovo anche la *misura*) dell'estensione delle azioni rivenienti da un rapporto di cambio in caso di fusione o scissione (non del titolare delle azioni qui, ma dell'emittente) o da un aumento di capitale a pagamento.

Se si considera che l'*opt in* e l'*opt out* non impongono scelte radicali, ma possono consentire soluzioni intermedie, è chiaro come il ventaglio delle soluzioni possibili nell'esercizio di questi *opt in* e *opt out* è assai largo ed è evidente come ricchissima è la scelta di leve per caratterizzare in concreto questa o quella maggiorazione rispetto agli interessi presi in considerazione, all'appetibilità o meno, agli effetti sul mercato.

Basti pensare allo sfavore verso cristallizzazioni di capitalismo familiare che comporta la incompatibilità del perdurare della maggiorazione con la vicenda successoria. Ed ancora basti pensare all'effetto "imbrigliante" e disincentivante della rilevanza come fatto interruttivo della fusione o scissione del titolare e per converso all'effetto di potenziamento della posizione del titolare ove all'*opt out* non si dia corso, ovvero ove si proceda all'*opt in* per la estensione alle azioni rivenienti da concambio.

Quanto all'aumento di capitale vorrei solo sottolineare che la possibilità (attraverso *opt in* statutario) di estendere la maggiorazione alle azioni rivenienti da un aumento di capitale con la qualificazione-limite della "propor-

zionalità” esclude la possibilità di utilizzare la esclusione, limitazione, non spettanza dell’opzione per accrescere il peso percentuale dell’azioni che fruiscono della maggiorazione.

2. LE PRIME CLAUSOLE DI VOTO MAGGIORATO

2.1. *I presupposti del voto maggiorato e la rinunziabilità*

La disciplina delle azioni a voto maggiorato e, così, il nuovo art. 127-*quinquies*, T.U. 58/1998, lascia ampi spazi, si è visto, all’autonomia privata. Affida espressamente allo statuto scelte di *opt in* e *opt out*, ma pure utilizza fattispecie di uso comune e di perimetro e di contenuto tutt’altro che preciso e definito. Di qui, ancora, ampi spazi all’autonomia statutaria per tracciare il perimetro della fattispecie con sufficiente certezza. Ed ancora, le stesse norme “attuative” emanate da Consob lasciano non poche opzioni o problemi aperti sui quali gli statuti ben possono intervenire.

Appare allora utile pubblicare con qualche commento le clausole statutarie di quattro società quotate “pioniere” nell’introduzione del voto maggiorato. Tre di esse (Amplifon, Astaldi, Campari) hanno tenuto l’assemblea entro il periodo (31 gennaio 2015) di vigenza del *quorum* agevolato (maggioranza del capitale rappresentato in assemblea) introdotto in sede di conversione in legge del d.l. 24 giugno 2014, n. 91.

Hanno introdotto poi il voto maggiorato Dea Capital e Terni Energia, nei cui statuti peraltro non si trovano novità di rilievo rispetto agli elementi di cui si dà qui conto.

Scorrendo le clausole pare, fra l’altro, interessante notare quanto segue.

Tutte le clausole subordinano l’attribuzione del voto maggiorato anzitutto ad una iniziativa del singolo socio che intenda fruirne (la richiesta del socio). Questo atto di impulso è necessario anche da parte dell’avente causa in vicende traslative pure consentite.

L’iscrizione della richiesta di fruizione del voto maggiorato nell’apposito elenco di cui all’art. 127-*quinquies* è considerata, dunque, in tutti gli statuti condizione per la *attribuzione* del voto maggiorato e non solo per l’esercizio dello stesso.

Ciò corrisponde, a mio avviso, ad un requisito implicito nella disciplina di primo livello, requisito esplicitato opportunamente anche dal nuovo art. 143-*quater*, primo comma lettera *a* Regolamento Emittenti, quale modificato, in attuazione, appunto, dei nuovi art. 124-*quinquies* e *sexies* introdotti con il d.l. 24 giugno 2014, 91 convertito nella l. 11 agosto 2014, n. 116, con provvedimento Consob 19084 del 19 dicembre 2014.

Ho parlato di requisito implicito a livello di normativa primaria, implicito, ma chiaro. L’apposito elenco deve esserci, recita l’art. 127-*quinquies*, secondo comma, in ogni caso; l’apposito elenco è funzionale alla determinazione della modalità sia per l’attribuzione del voto maggiorato sia per

l'accertamento dei relativi presupposti. Dal momento che il voto maggiorato è correlato ad una situazione, ad un comportamento del socio (appartenenza continuativa per un certo periodo e richiesta di accedere al voto maggiorato), ma si esercita, ovviamente, attraverso l'azione (proprio perché non è caratteristica dell'*azione* indipendentemente da comportamenti e situazioni del socio, le azioni che fruiscono del voto maggiorato non costituiscono categoria speciale), è corretto allora ritenere che il voto maggiorato non operi senz'altro e neppure in via presuntiva per *tutte* le azioni facenti capo ad un socio, ma *solamente* per quelle oggetto di richiesta di iscrizione nell'elenco speciale (o per le quali la rinuncia non è stata chiesta) da parte del socio. Tali azioni ben possono costituire parte del possesso complessivo del socio stesso.

Alcuni statuti (Campari, Maire Tecnimont) opportunamente contemplano che la maggiorazione possa riguardare anche solo parte delle azioni del socio. Vi è da chiedersi se sia consentita una previsione statutaria che, viceversa, detti il principio del "tutto o nulla".

Non è facile comprendere quale sarebbe l'interesse sotteso ad una siffatta previsione statutaria che avrebbe chiaramente carattere disincentivante alla richiesta di voto maggiorato. Ciò posto, tuttavia, non pare che dal dettato della legge emergano elementi che impediscano una previsione statutaria che imponga a chi domandi l'iscrizione nell'apposito elenco di chiedere la maggiorazione per tutte le azioni in quel momento possedute. La possibilità per lo statuto di escludere una rinuncia parziale potrebbe suonare conferma della ammissibilità di clausole che abbiano sancito il "tutto o niente".

Tutte le clausole fanno uso dell'*opt in* dell'ultima frase del primo comma dell'art. 127-*quinquies* T.U.F., cioè la possibilità che lo statuto preveda la irrevocabile rinuncia in tutto o in parte del voto maggiorato. La clausola della Campari prevede, ma con identici effetti, sia la rinuncia sia la richiesta di cancellazione dall'apposito elenco.

Sul significato dell'*opt in* occorre peraltro interrogarsi, posto che appare, a prima vista, assai singolare che la rinunziabilità di un diritto di voto, ove non prevista dallo statuto, sia inammissibile, specie se il diritto di voto non sia caratteristica strutturale dell'azione, come appunto nel voto maggiorato.

Verosimilmente, il valore normativo dell'*opt in* sta proprio nella rinunziabilità parziale. Mi pare difficile, infatti, ritenere che senza previsione statutaria la maggiorazione di voto diventi una stigmata benefica potenzialmente (di successione in successione) perpetua. Nessuna caratteristica dell'azione, nessun diritto particolare, entro i limiti della permanenza del minimo comun denominatore dei tratti essenziali dell'azione, ha potenzialmente carattere perpetuo, essendo possibile una abdicazione per modifica statutaria. Nella fattispecie, ben più "forte" della categoria, è ammessa dunque una "rinunziabilità" non individuale, ma secondo le regole di un'orga-

nizzazione. Ove non si tratti di categoria non può non trovare spazio la rinuncia individuale, tanto più allorché ciò cui si rinuncia (il voto maggiorato) nasce da un comportamento (la fedeltà) di chi ne è titolare.

Rinunciabilità totale e irrevocabilità dunque sono, a mio avviso, comunque, caratteristiche essenziali del voto maggiorato non soggetto ad alcun *opt in*. Dalla irrevocabilità discende che, anche ove la rinuncia sia parziale, per le azioni rinunziate sarà necessario, al fine di riacquistare la maggiorazione, una nuova iscrizione nell'elenco speciale ed un nuovo decorso integrale del periodo di appartenenza: in tal senso si esprimono chiaramente gli statuti Maire Tecnimont e Ansaldo.

È appena il caso di avvertire, comunque, come altro sia la rinuncia al diritto al voto maggiorato, altro la rinuncia, che rileva assemblea per assemblea, all'esercizio del voto maggiorato. Come il titolare di un voto può in un'assemblea non esercitarlo, così potrà esercitare solo uno dei due voti cui l'azione, in forza dell'acquisizione del diritto alla maggiorazione, lo legittimerebbe.

2.2. *L'appartenenza continuativa e la cessione*

Problema interpretativo delicato è la nozione di *appartenenza* che se protratta nel tempo legittima l'ottenimento della maggiorazione di voto.

In due delle quattro clausole pubblicate, l'appartenenza pare intesa come piena titolarità e legittimazione, salvo poi precisare (Amplifon, Maire Tecnimont) le ipotesi in cui la costituzione di diritti parziari (usufrutto, pegno) non comporta la perdita dell'appartenenza. In questa prospettiva, l'elemento che segna la continuità dell'appartenenza è rappresentato dalla permanenza del diritto di voto. Se l'usufruttuario e il creditore pignoratizio non hanno il diritto di voto, la continuità dell'appartenenza non vien meno. Naturalmente deve trattarsi di una conservazione del voto "strutturale", vale a dire permanente, cui corrisponde nel titolare del diritto parziario una caratteristica, un contenuto del diritto parziario (assenza di voto). A mio avviso questa è la soluzione di *default* anche quando lo statuto (Astaldi) non disciplina espressamente il problema.

Lo statuto Campari giunge alla soluzione di Amplifon e Maire Tecnimont da una prospettiva, per così dire, rovesciata. Si individua infatti nella sussistenza e permanenza di un diritto reale attributivo del voto il presupposto che legittima, con il decorso del tempo richiesto, il voto maggiorato. Ciò che deve appartenere per almeno ventiquattro mesi in via continuativa è così identificato nel diritto di voto fondato su un « diritto reale legittimante »: piena proprietà con diritto di voto, nuda proprietà con diritto di voto o usufrutto con diritto di voto. Ne consegue che il passaggio dall'una all'altra posizione da parte di un medesimo soggetto non fa venir meno la continuità di appartenenza. A mio avviso, anche questa posizione può avere il ruolo di regola di *default* sia nel caso in cui si disciplini espressamente il

caso della piena titolarità cui segue la costituzione di diritti parziari sia nell'ipotesi in cui non si disciplini affatto tale vicenda (Astaldi).

Dunque, si può trarre il principio generale per cui è in una interpretazione funzionale che va costruita la figura della appartenenza (funzionale perché l'appartenenza rileva ai fini del potenziamento del voto); ciò che conta è l'appartenenza continuativa del voto ad un medesimo soggetto, essendo irrilevanti accrescimenti o riduzioni di altri diritti attinenti all'azione e sia che al momento "zero" (inizio dell'appartenenza) la titolarità riguardi un diritto parziario con voto sia che si abbia titolarità "piena".

È naturale chiedersi se in questo contesto statutario sia consentito risolvere il problema se costituisca "rottura" o meno della appartenenza la stipulazione di un prestito di azioni. Dubito, per il fatto che (ma la stessa osservazione non la riproporrei per il trasferimento fiduciario) l'eventuale riserva del voto in questi casi ha natura obbligatoria non "reale". Altro è, naturalmente, il caso (ma *cui prodest?*) in cui oggetto del prestito titoli o del prestito sia la nuda proprietà o l'usufrutto senza voto. Nessuno statuto, peraltro, affronta il problema se la tesi della continuità di un diritto reale legittimamente necessariamente esclude la figura del prestito titoli.

Nessuno degli statuti pubblicati esclude (e la soluzione, a mio avviso, è corretta) dalla fattispecie della cessione il trasferimento infragruppo. Va segnalato, poi, come lo statuto Maire Tecnimont sia l'unico a prevedere espressamente che il trasferimento da un fondo all'altro gestito da una stessa società di gestione non faccia venir meno la continuità del possesso.

Gli statuti non precisano, per il caso di cessione parziale, quali azioni debbano considerarsi uscite dall'elenco speciale. Il provvedimento Banca d'Italia-Consob detta il principio di *default* "last in - first out". Riterrei corretto che, comunque, il socio, quand'anche nulla lo statuto preveda, possa essere lui, in armonia a quanto necessariamente avviene per la rinuncia e la stessa richiesta di iscrizione, a scegliere.

I casi sin qui segnalati, si osservi, non riguardano l'uso di *opt in* espressamente previsti dall'art. 127-*quinquies*, ma attengono alla interpretazione della figura della « cessione ». Ed in effetti la combinazione tra interpretazione della fattispecie della « appartenenza » e le figure previste dagli *opt in* e *opt out* lascia spazi di incertezza sui confini della figura della « cessione », come del resto testimonia l'esperienza in tema di interpretazione di clausole di vincoli alla circolazione delle azioni.

Tutti gli statuti non fanno uso dell'*opt out* né per i casi di successione in caso di morte né in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni. Da segnalare, al riguardo, come lo statuto Campari accolga una interpretazione analogico/estensiva della successione per causa di morte. L'appartenenza continuativa, infatti, permane in caso di trasferimento a titolo gratuito in forza di un patto di famiglia, ovvero per la costituzione e/o dotazione di un *trust*, di un fondo patrimoniale o di una fondazione di cui lo stesso trasferente o i di lui eredi legittimati siano beneficiari.

L'estensione, certo audace, ma, verosimilmente, non illecita, meriterebbe di essere approfondita in tutte le sue possibili declinazioni. In prima approssimazione, direi che la sussistenza di tale continuità postula ordinamenti in cui *trust*, fondo patrimoniale, fondazione non possano alienare i beni (nella specie le azioni con voto maggiorato) a favore di soggetti diversi dal titolare (ma, *post mortem* dei suoi eredi) a meno che diverse attribuzioni in vita del titolare abbiano la natura (patto di famiglia) di "anticipi" sulla successione. Per quel che riguarda, in particolare, e tra l'altro, il fondo patrimoniale di cui all'art. 167 ss. c.c. pare, sempre in prima approssimazione, che la destinazione ad esso da parte di un coniuge di azioni di titolarità del coniuge stesso non faccia venir meno il voto maggiorato se la proprietà rimane al coniuge già titolare. L'alienazione, comunque, determinerà il venir meno del voto maggiorato. Non pare elemento ostativo a questa conclusione la circostanza che il voto poi possa essere disgiuntamente esercitato anche da altro soggetto (il coniuge) che peraltro non ne è titolare (ove operi la riserva di proprietà dell'art. 168, primo comma).

È appena il caso di osservare come la rinuncia all'*opt out* (anche solo, come sarebbe possibile, parziale) in caso di successione per causa di morte legittima la conferma del voto maggiorato anche a favore del legatario e dell'erede testamentario.

La irrilevanza della vicenda successoria per il mantenimento del voto maggiorato pone il problema della rilevanza o meno della divisione ereditaria. Non avrei dubbi che la maggiorazione di voto continui a favore di ciascun erede del pacchetto azionario che, per effetto della divisione, corrisponda alla quota ideale della comunione ed attribuisca il voto individualmente a ciascun erede sulla parte spettantegli delle azioni che fruivano della maggiorazione. Nessuno statuto, tuttavia, affronta espressamente il tema, ancor più generale, del passaggio dalla titolarità alla contitolarità e viceversa. La Linea "Campari" dovrebbe condurre a ritenere che la continuità dell'appartenenza non venga meno allorché il contitolare che divenga unico titolare disponga già singolarmente (anche in via disgiunta con altri contitolari) del voto o se l'unico titolare non perda il voto divenendo contitolare.

Tutti gli statuti di cui ci si occupa non utilizzano l'*opt out* di cui all'art. 127-*quinquies*, comma 3, lettera *a*, seconda parte relativo alla fusione e scissione del titolare delle azioni a voto maggiorato (o di cui sia in corso il periodo di maggiorazione). Campari e Maire Tecnimont opportunamente coordinano tale norma con la disposizione (imperativa) del terzo comma, secondo cui la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, comma 2, T.U.F. (2%) comporta la perdita della maggiorazione di voto.

Il coordinamento (che potrebbe essere operante, peraltro, anche senza il pur opportuno esplicito richiamo) avviene nel senso che non rilevano, neppure nella cessione indiretta (cioè della partecipazione di controllo nel socio

titolare delle azioni con voto maggiorato), i trasferimenti (per successione anzitutto anche nella estensione del tipo di quello dello statuto Campari di cui sopra) che non costituiscono cessione interruttiva del voto maggiorato.

In verità, lo statuto Campari opera il coordinamento di cui si è detto, ma accoglie una nozione ben più rigorosa di cessione indiretta di partecipazione perché attribuisce rilevanza interruttiva (salvi i casi non rilevanti neppure nella cessione diretta) alla cessione del controllo di *qualsiasi* « persona giuridica o (...) altro ente privo di personalità giuridica che sia soggetto a controllo » titolare di azioni a voto maggiorato, indipendentemente dal fatto che tali azioni (come previsto dal terzo comma dell'art. 127-*quinquies*) costituiscano partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 120, comma 2, T.U.F.

Non solo. Lo statuto Campari attribuisce rilevanza interruttiva anche a trasferimenti per effetto di fusione o scissione di un ente non soggetto a controllo, salvo che nell'ente avente causa dell'operazione il peso del valore contabile delle azioni (a voto maggiorato) della società rispetto al patrimonio netto dell'ente avente causa non ecceda il 5% e non sia superiore al corrispondente peso, su base omogenea, rispetto al patrimonio netto dell'ente dante causa.

Merito dello statuto Campari è di aver richiamato l'attenzione sul problema della cessione indiretta che l'art. 127-*quinquies* affronta sul presupposto di una nozione di controllo che, da un lato, può avere ben diverse dimensioni nella disciplina dei vari ordinamenti delle società o enti titolari diretti delle azioni a voto maggiorato e, dall'altro, può non trovare addirittura spazio in relazione a determinati soggetti (si pensi anche nell'ordinamento italiano ad una fondazione).

2.3. *L'aumento di capitale e la fusione o scissione dell'emittente*

Tutte le clausole statutarie in esame non esercitano l'*opt out* per estensione del diritto di voto maggiorato alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 del codice civile (art. 127-*quinquies*, terzo comma, lettera *b*).

Tutti gli statuti esercitano l'*opt in* ivi previsto dall'art. 127-*quinquies*, comma 4, nel senso che: *i*) in caso di fusione o scissione il voto maggiorato spetta, se previsto nel relativo progetto, anche alle azioni rivenienti dal cambio di quelle cui è attribuito il voto maggiorato, *ii*) la maggiorazione del voto si estende proporzionalmente alle azioni emesse in esecuzione di un aumento di capitale mediante nuovi conferimenti.

Va osservato come la fattispecie *sub i*) riguarda, a differenza di quella dell'art. 127-*quinquies*, terzo comma lettera *a*), la fusione e scissione della società emittente le azioni a voto maggiorato, non la fusione o scissione del titolare delle azioni a voto maggiorato. La necessità della previsione nel progetto pone, a mio avviso, una condizione del tutto ovvia e naturale per l'estensione della maggiorazione alle azioni assegnate in cambio e cioè la necessità

che lo statuto della società emittente le azioni assegnate in cambio recepisca la disciplina della maggiorazione di voto delle azioni cambiate.

E se il progetto di fusione può non prevedere l'estensione, a maggior ragione potrebbe prevedere diversi requisiti di maggiorazione, di guisa che la maggiorazione continui, ma in obbedienza ai nuovi requisiti. Sarebbe quindi forse opportuno che nell'esercitare l'*opt in* si precisi che il diritto di voto maggiorato può spettare alle azioni a voto maggiorato concambiato nei *termini previsti* dal progetto di fusione (e così dallo statuto della società emittente le azioni assegnate in cambio). Va ancora osservato che l'*opt in* non attribuisce affatto un diritto alla continuazione della maggiorazione in caso di fusione o scissione, ma solo una possibilità, posto che il progetto di fusione o scissione è frutto di accordo con l'altra società (salva la scissione a favore di società di nuova costituzione, ove la presenza dell'*opt in*, potrebbe essere formulata in tema di coenza).

Gli statuti Amplifon, Astaldi, Campari esercitano l'*opt in* per le azioni di compendio di aumento di capitale con nuovi conferimenti utilizzando la formula di legge. Lo statuto Maire Tecnimont ha cura di precisare che la estensione proporzionale di cui alla seconda frase dell'art. 127-*quinquies*, quarto comma, deve intendersi come estensione alle azioni spettanti al titolare in azioni con maggiorazione di voto in caso di aumento a pagamento offerto (almeno in parte) in opzione per quanto riguarda le azioni spettanti, appunto, nell'esercizio dell'opzione. Non pare facile ipotizzare altra soddisfacente interpretazione.

Anche nell'aumento di capitale gratuito, l'estensione della maggiorazione riguarda ovviamente le azioni spettanti a quelle con voto maggiorato.

Assai opportunamente gli statuti Maire Tecnimont e Campari offrono importanti chiarimenti sul significato che ha la continuazione o la estensione della maggiorazione. Continuazione o estensione significa subentro dell'avente causa delle nuove azioni nella posizione o *status* del dante causa o delle azioni che (per concambio o aumento di capitale) hanno "generato" nuove azioni. Il che significa che l'avente causa subentrerà nel voto maggiorato, se già maturato, e nell'anzianità di maturazione se per il voto maggiorato era stata fatta richiesta, ma non ancora decorso il periodo di "appartenenza" richiesto. Lo stesso vale, *mutatis mutandis*, per le nuove azioni di compendio di un aumento di capitale o assegnate in concambio cui si estende la maggiorazione.

2.4. *L'elenco speciale, soluzioni in tema di legittimazione e di flussi informativi*

Sia consentito soffermarsi ancora sull'elenco speciale di cui all'art. 127-*quinquies*, secondo comma. Occorre al riguardo osservare come gli statuti si sono mossi alla cieca, dato che al momento in cui vennero convocate le assemblee non erano state approvate le norme attuative della Consob.

Solo Maire Tecnimont espressamente lo equipara al libro soci, facendo salva peraltro la normativa speciale regolamentare. Ed in effetti ora (non tutte le clausole statutarie hanno potuto tenerne conto, ma con appositi rinvii alla disciplina vigente sono evitati problemi di compatibilità) l'art. 143-*quater* Regolamento Emittenti disciplina contenuto e pubblicità dell'elenco speciale.

Consob riferisce nel documento in cui si dà conto della consultazione sulla proposta di modifica al Regolamento Emittenti in materia di voto maggiorato come nella consultazione si sia registrata « una generale e quasi unanime riconducibilità dell'elenco al libro soci ». Ciò non toglie che l'elenco speciale abbia proprie (ulteriori) caratteristiche funzionali, delle quali si trova importante eco nelle clausole statutarie in esame.

Anzitutto, non pare dubbio che l'iscrizione è *presupposto* per la legittimazione all'esercizio del voto maggiorato. La certificazione dell'intermediario di per sé è elemento necessario, ma non sufficiente; legittima al voto, non al voto multiplo. Per tale legittimazione sono essenziali anche le risultanze dell'elenco speciale. Ciò emerge chiaramente dalla clausola statutaria Maire Tecnimont, ma è implicito, per le ragioni che ora dirò, in tutte le altre clausole.

Certo è che il sistema della dematerializzazione e della gestione accentrata non è autosufficiente per la legittimazione. Gli statuti lasciano ampio spazio per comunicazioni dirette dal socio alla società destinate a rifluire nell'elenco speciale; anzi, impongono di comunicare fatti che sfuggono al circuito delle vicende oggetto di comunicazione dall'/all'intermediario e da questo al gestore centralizzato e all'emittente.

Non solo: di regola vengono previsti interventi d'ufficio di cancellazione ove un soggetto non sia più legittimato all'iscrizione « anche » (e quindi non solo) a seguito di comunicazioni e segnalazioni ricevute: cfr. ad esempio Campari (art. 6, comma 12) e Maire Tecnimont (art. 6 quarto comma).

Lo stesso art. 143-*quater* del Regolamento Emittenti prevede (comma terzo) che l'elenco, l'aggiornamento (e nel concreto deve intendersi pure la cancellazione) avviene anche « sulla base delle eventuali comunicazioni ricevute ». Va notato come la « *eventualità* » non debba essere intesa come facoltatività di certe comunicazioni da parte del socio. Tali comunicazioni, ove non possano prendere effetto le comunicazioni da parte dell'intermediario, sono *dovute* dal socio, come chiarisce l'art. 6-*bis*, ultimo comma, dello statuto Maire Tecnimont nonché l'art. 6, settimo comma, di quello Campari e l'art. 13, secondo comma, dello statuto Amplifon.

Il provvedimento congiunto Banca d'Italia-Consob del 22 febbraio 2008 come modificato il 24 febbraio 2015 al nuovo articolo 23-*bis* amplia, ma facoltativamente, il novero delle comunicazioni all'intermediario da parte dell'emittente perché consente la notifica (comma 6) ad esso intermediario della « rinuncia all'iscrizione » (che sembrerebbe, peraltro, da intendersi come il venir meno delle condizioni di iscrizione), nonché « della

successione per causa di morte, fusione o scissione del titolare del conto ». In questi casi l'intermediario è tenuto a darne comunicazione all'emittente per gli adempimenti conseguenti. Ma, ripeto, sono comunicazioni che operano se, a monte, sono avvenute le notifiche (non sempre dovute alla stregua della disciplina comune) da parte del titolare delle azioni.

Seppure la disciplina statutaria a volte non è perfettamente adeguata alle norme regolamentari, contiene sempre, nei casi riportati, rinvii alla disciplina primaria e/o secondaria. Ma certo è che gli statuti, opportunamente, prevedono un sistema di flussi informativi trilaterale, non limitato cioè solo a emittente ed intermediario ma comprensivo del titolare delle azioni tenuto a comunicazioni sia verso l'intermediario sia verso l'emittente.

Qualche statuto (Astaldi) contempla l'emanazione di un proprio regolamento. Se, come pare, l'approvazione del regolamento non è demandata all'assemblea straordinaria, e quindi non fa parte dello statuto, esso non potrà ovviamente incidere sugli *opt in* e *opt out* dell'art. 127-*quinquies*.

Due statuti (Amplifon e Maire Tecnimont) espressamente ritengono applicabile (ma questo è comunque, ritengo, la soluzione anche di *default* esatta) il sistema della *record date* al voto maggiorato.

Gli statuti offrono diverse soluzioni in ordine al momento in cui si può chiedere la maggiorazione ed il termine iniziale e finale della sua maturazione.

Campari prevede che la richiesta di maggiorazione possa avvenire solo nel corso dei primi tre mesi, ma non disciplina poi la decorrenza. Gli altri statuti prevedono che la iscrizione possa avvenire in via continuativa, ma talvolta con effetto da data successiva (Amplifon). Quanto alla data di maturazione, Maire Tecnimont e Ansaldo la ancorano a data precisa successiva al giorno della maturazione, mentre Amplifon la fissa al giorno successivo alla maturazione. Il sistema (Maire Tecnimont) per cui la maggiorazione decorre dal 5 del mese successivo al compimento dei ventiquattro mesi è il più coerente con la periodicità degli aggiornamenti delle comunicazioni al mercato degli assetti proprietari (art. 85-*bis*, ultimo comma, Regolamento Emittenti). Lo statuto Maire Tecnimont ha cura tuttavia di precisare che comunque la maggiorazione, computi i ventiquattro mesi di appartenenza continuativa, ha effetto per le assemblee che si tengono dopo il decorso dei ventiquattro mesi e prima dell'aggiornamento previsto dell'elenco speciale.

2.5. *Gli effetti del voto multiplo*

Tutti gli statuti precisano che la maggiorazione di voto si applica per il calcolo dei *quorum* costitutivi e deliberativi previsti anche con riferimento ad aliquote del capitale sociale.

Tutti gli statuti conseguentemente escludono la rilevanza della maggiorazione per l'esercizio di diritti sociali per i quali si richiede la titolarità di azioni che rappresentino una data aliquota di capitale sociale.

A chiarire equivoci lo statuto Maire Tecnimont precisa che pertanto il voto maggiorato non si applica per la determinazione delle aliquote richieste per la presentazione delle liste, per l'azione di responsabilità *ex art. 2393-bis*, per l'impugnazione.

2.6. *L'introduzione e la modifica*

Nessuno statuto prevede *quorum* particolari per le modifiche o sinanco la eliminazione del voto maggiorato. Né si pronunziano sulla ricorrenza, in tal caso, del recesso.

Lo statuto Campari, dopo aver precisato che qualsiasi modifica migliorativa o peggiorativa « non richiede se non l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria » (il che è naturale, dato che non si è in presenza di una categoria) avverte che « è in ogni caso escluso il diritto di recesso nella massima misura consentita dalla legge ». Formula, questa, di assai dubbia portata precettiva, dato che non spetta allo statuto dare interpretazioni restrittive alle fattispecie legislative di recesso.

A proposito di introduzione (ma il discorso è agevolmente estendibile ad ogni successivo intervento sulla clausola di maggiorazione) va segnalato come anche Assonime avverta nella sua circolare (v. il testo, *infra*, 476) che Consob in tutti i casi qui riprodotti è intervenuta chiedendo chiarimenti, da introdurre anche nella Relazione all'assemblea. Si è andato di fatto creando uno schema di Relazione. In particolare, le richieste di Consob riguardano una analitica illustrazione delle motivazioni delle operazioni, il processo decisionale endo-societario che ha condotto alla proposta di introdurre il voto maggiorato, effetti sulla struttura (peso) dell'azionariato, posizione dei consiglieri indipendenti e reazioni delle minoranze.

2.7. *Il problema dell'elusione*

Il dibattito che si sta svolgendo sulla maggiorazione di voto (e sul voto plurimo) sembra per ora più orientato verso problemi generali, di sistema, di *policy* che verso aspetti interpretativi.

Non può sottacersi che molte delle « cessioni » ammesse, specie la fattispecie della fusione e scissione possono risolversi in elusioni di normali cessioni interruttrive dell'appartenenza. Gli statuti, quindi, potrebbero fissare caratteristiche e condizioni di tali operazioni a fini antielusivi.

Più in generale, comunque, anche in assenza di restrizioni antielusive (come in sostanza avviene, con l'eccezione di Campari, per le cessioni indirette), il fatto che la maggiorazione non è conseguenza autonoma delle comunicazioni dell'intermediario, in quanto lascia, occorrendo, uno spazio all'emittente per l'accertamento, consente all'emittente di "bloccare" vicende (in senso lato) successive, tipicamente ammesse, ma in concreto elusive.

3. SUITE FRANCESE ED EUROPEA

Con legge 2014/384 del 29 marzo 2014 il legislatore francese ha aggiunto ai primi due commi dell'art. L 225-123 del *Code du Commerce* (che contemplano la maggiorazione di voto in via facoltativa) un terzo comma che viceversa rende la maggiorazione norma di *default* per le società quotate, non applicabile solo per espressa previsione statutaria da adottare dopo l'entrata in vigore della legge.

Si riporta l'intero testo dell'art. L 225-123 (in corsivo la aggiunta recente).

« Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, peut être attribué, par les statuts à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire.

En outre, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit de vote double peut être conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les droits de vote double prévus au premier alinéa sont de droit, sauf clause contraire des statuts adoptée postérieurement à la promulgation de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire. Il en est de même pour le droit de vote double conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées gratuitement en application du deuxième alinéa ».

La vicenda francese meriterebbe ampia attenzione. Aldilà delle occasioni contingenti (mantenere, ad esempio, il controllo pubblico sulla Renault: cfr. S. BRAGANTINI, in *Corriere della Sera*, 19 aprile 2015, p. 20) l'intervento legislativo si colloca dichiaratamente in un quadro di misure dirette a sostenere l'economia reale, rispetto alla quale la stabilità assume un valore importante a fronte dell'eccessivo culto dello short-termismo, espressione di una esasperata visione finanziaria dell'economia.

La rivalutazione in questa prospettiva delle *loyalty-shares* trova del resto significativi riscontri nella recente letteratura americana (cfr. ad esempio, P. BOLTON-F. SAMAMA, *Loyalty-shares: Recording long-term Investors*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 25, n. 3, 86 ss.). Lo sfavore degli investitori istituzionali è meno granitico di quel che si predica e la modalità di utilizzo della maggiorazione di voto assume in questa prospettiva un ruolo essenziale. Un monito, questo, alle troppo sommarie condanne che anche in Italia hanno accompagnato la vicenda (cfr. M. VENTORUZZO, *The Disappearing Taboo of Multiple Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*, ECGI Law Working Paper n. 228/2015).

Last but not least, in sede europea il Parlamento europeo ha formulato la proposta di integrare la proposta di modifica della direttiva *shareholders rights* con un invito agli Stati membri a favorire i *long term shareholders* con varie misure tra le quali anche l'emissione di *loyalty shares*.

* * *

Statuto Davide Campari - Milano s.p.a.

Articolo 6

[1.] Le azioni sono indivisibili.

[2.] Ogni azione dà diritto a un voto.

[3.] In deroga a quanto previsto dal comma precedente, ciascuna azione dà diritto a voto doppio ove siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

a) il diritto di voto sia spettato al medesimo soggetto in forza di un diritto reale legittimante (piena proprietà con diritto di voto, nuda proprietà con diritto di voto o usufrutto con diritto di voto) per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi;

b) la ricorrenza del presupposto *sub a)* sia attestata dall'iscrizione continuativa, per un periodo di almeno ventiquattro mesi, nell'elenco speciale di cui al presente articolo.

[4.] Laddove le condizioni di cui al comma precedente risultino soddisfatte, l'avente diritto sarà legittimato a esercitare il voto doppio nelle forme previste dalla normativa applicabile. Resta inteso che la costituzione di pegno con conservazione del diritto di voto in capo al titolare del diritto reale legittimante non determina la perdita della legittimazione al beneficio del voto doppio.

[5.] È istituito, presso la sede della Società, l'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto doppio, che dovrà contenere almeno le informazioni richieste dalla normativa applicabile. Il Consiglio di Amministrazione nomina l'incaricato della gestione dell'elenco speciale e ne definisce i criteri di tenuta (se del caso, anche soltanto su supporto informatico). L'incaricato della gestione dell'elenco speciale potrà fornire informazioni (anche su supporto informatico) circa il contenuto dell'elenco speciale e ciascun soggetto in esso iscritto avrà diritto di estrarre copia, senza alcun onere, delle relative annotazioni.

[6.] Il soggetto che, in quanto legittimato ai sensi del presente articolo, intenda accedere al beneficio del voto doppio ha diritto di chiedere di essere iscritto nell'elenco speciale, allegando idonea documentazione attestante la titolarità del diritto reale legittimante (ovvero procurando che documentazione equipollente sia trasmessa dall'intermediario). Il soggetto che sia iscritto nell'elenco speciale ha diritto di chiedere in ogni tempo la cancellazione (totale o parziale) con conseguente automatica perdita (totale o parziale) della legittimazione al beneficio del voto doppio. Colui cui spetta il diritto di voto doppio può, inoltre, in ogni tempo rinunciarvi irrevocabilmente (in tutto o in parte) mediante comunicazione scritta inviata alla

Società, fermi restando gli obblighi di comunicazione eventualmente previsti ai sensi della normativa applicabile.

[7.] La richiesta di iscrizione nell'elenco speciale può essere sottoposta alla Società, nel corso dei primi tre mesi dell'anno solare, e deve essere accompagnata, a pena di irricevibilità, da una attestazione sottoscritta dal soggetto richiedente con la quale,

a) nel caso di persona fisica: il soggetto richiedente dichiara (i) di avere la piena titolarità, formale e sostanziale, del diritto di voto in forza di un diritto reale legittimante, nonché (ii) di assumere l'impegno di comunicare alla Società l'eventuale perdita, per qualsivoglia ragione, del diritto reale legittimante e/o del connesso diritto di voto, entro il termine di dieci giorni lavorativi dalla data della perdita;

b) nel caso di persona giuridica o di altro ente anche privo di personalità giuridica: il soggetto richiedente dichiara (i) di avere la piena titolarità, formale e sostanziale, del diritto di voto in forza di un diritto reale legittimante, (ii) di essere soggetto, se del caso, a controllo (diretto o indiretto) da parte di altra persona fisica o di altro ente dotato o meno di personalità giuridica (con indicazione di tutti i dati identificativi del soggetto controllante), nonché (iii) di assumere l'impegno di comunicare alla Società l'eventuale perdita, per qualsivoglia ragione, del diritto reale legittimante e/o del relativo diritto di voto ovvero, se del caso, di aver subito un cambio di controllo, entro il termine di dieci giorni lavorativi dalla data della perdita o, se del caso, del cambio di controllo.

[8.] Nel caso in cui il diritto reale legittimante appartenga ad una persona giuridica o ad altro ente privo di personalità giuridica che sia soggetto a controllo, il cambio di controllo determina la cancellazione dell'iscrizione nell'elenco speciale (con conseguente perdita del beneficio del voto doppio ove già maturato). Qualora, tuttavia, il cambio di controllo occorra (i) per effetto di un trasferimento per successione a causa di morte ovvero (ii) per effetto di un trasferimento a titolo gratuito in forza di un patto di famiglia ovvero (iii) per effetto di un trasferimento a titolo gratuito per la costituzione e/o dotazione di un *trust*, di un fondo patrimoniale o di una fondazione i cui beneficiari siano lo stesso trasferente o i di lui eredi legittimari, l'iscrizione nell'elenco speciale è mantenuta (con conseguente conservazione del beneficio del voto doppio ove già maturato).

[9.] Nel caso in cui il diritto reale legittimante sia trasferito per (i) successione per causa di morte ovvero (ii) per effetto di trasferimento a titolo gratuito in forza di un patto di famiglia ovvero (iii) per effetto di un trasferimento a titolo gratuito per la costituzione e/o dotazione di un *trust*, di un fondo patrimoniale o di una fondazione di cui lo stesso trasferente o i di lui eredi legittimari siano beneficiari, gli aventi causa hanno diritto di chiedere l'iscrizione con la stessa anzianità d'iscrizione della persona fisica dante causa (con conseguente conservazione del beneficio del voto doppio ove già maturato).

[10.] Nel caso in cui il diritto reale legittimante sia trasferito per effetto di fusione o scissione di un ente che sia iscritto nell'elenco speciale e che sia soggetto a controllo, l'ente avente causa ha diritto di chiedere l'iscrizione con la stessa anzianità d'iscrizione dell'ente dante causa ove la fusione o scissione non abbia determinato cambio di controllo (con conseguente conservazione del beneficio del voto doppio ove già maturato). Nel caso in cui il diritto reale legittimante sia trasferito per effetto di fusione o scissione di un ente che sia iscritto nell'elenco speciale e che non sia soggetto a controllo, l'ente avente causa ha diritto di chiedere l'iscrizione con la

stessa anzianità d'iscrizione dell'ente dante causa ove il peso del valore contabile delle azioni della Società rispetto al patrimonio netto dell'ente avente causa non ecceda il cinque per cento e non sia superiore al corrispondente peso, su basi omogenee, rispetto al patrimonio netto dell'ente dante causa (con conseguente conservazione del beneficio del voto doppio ove già maturato).

[11.] Salvo quanto previsto dai due commi precedenti, il trasferimento del diritto reale legittimante a qualsivoglia titolo (oneroso o gratuito) determina la cancellazione dell'iscrizione nell'elenco speciale (con conseguente perdita del beneficio del voto doppio ove già maturato).

[12.] Ove la Società rilevi, anche a seguito di comunicazioni o segnalazioni ricevute, che un soggetto iscritto nell'elenco speciale non sia più (in tutto o in parte) legittimato all'iscrizione per qualsivoglia ragione ai sensi del presente articolo, essa procederà tempestivamente alla conseguente cancellazione (totale o parziale).

[13.] In caso di aumento di capitale gratuito o con nuovi conferimenti, la legittimazione al beneficio del voto doppio si estenderà proporzionalmente anche alle nuove azioni emesse in ragione di quelle già iscritte nell'elenco speciale (con conseguente estensione del beneficio del voto doppio ove già maturato).

[14.] Salvo quanto previsto dal comma seguente, nel caso di fusione o scissione della Società il progetto di fusione o scissione può prevedere che la legittimazione al beneficio del voto doppio competa anche alle azioni spettanti in cambio di quelle per le quali l'avente diritto ha richiesto l'iscrizione nell'elenco speciale (con conseguente conservazione del beneficio del voto doppio ove già maturato).

[15.] Quallsivoglia modifica (migliorativa o peggiorativa) della disciplina della maggiorazione del voto dettata dal presente articolo o la sua soppressione non richiedono se non l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria ai sensi di legge. È in ogni caso escluso il diritto di recesso nella massima misura consentita dalla legge.

[16.] I *quorum* costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale sono sempre determinati computandosi i diritti di voto doppio eventualmente spettanti. La legittimazione all'esercizio di diritti, diversi dal voto, spettanti in ragione del possesso di determinate aliquote del capitale sociale è, invece, sempre determinata prescindendosi dai diritti di voto doppio eventualmente spettanti.

[17.] Ai fini del presente articolo, la nozione di controllo è quella prevista dalla disciplina normativa degli emittenti quotati.

Statuto Amplifon s.p.a.

Articolo 13

1. Ai sensi dell'articolo 127-*quinquies* d.lgs. 58/1998 ("TUF"), a ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal successivo comma 2 sono attribuiti due voti. Colui al quale spetta il diritto di voto può irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato per le azioni dal medesimo detenute.

2. L'accertamento dei presupposti ai fini dell'attribuzione del voto maggiorato viene effettuato dall'organo amministrativo — e per esso dal Presidente o da consiglieri all'uopo delegati, anche avvalendosi di ausiliari appositamente incaricati — sulla base delle risultanze di un apposito elenco ("Elenco") tenuto a cura della Società, nel rispetto della vigente disciplina normativa e regolamentare, secondo le disposizioni che seguono:

a) l'azionista che intende iscriversi nell'Elenco ne fa richiesta alla Società allegando o inviando altresì la certificazione prevista dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, TUF;

b) la Società provvede all'iscrizione nell'Elenco entro il giorno 15 del mese solare successivo a quello in cui è pervenuta la richiesta dell'azionista, corredata dalla certificazione di cui sopra;

c) l'Elenco contiene l'indicazione dei dati identificativi degli azionisti che hanno richiesto l'iscrizione, il numero delle azioni per le quali è stata richiesta l'iscrizione con indicazione dei trasferimenti e dei vincoli ad esse relativi, nonché la data di iscrizione;

d) successivamente alla richiesta di iscrizione: (i) l'intermediario deve segnalare alla Società le operazioni di cessione delle azioni con diritto di voto maggiorato, anche ai fini dell'adempimento degli obblighi previsti dall'articolo 85-*bis* Reg. Emittenti; (ii) il titolare delle azioni per le quali è stata effettuata l'iscrizione nell'Elenco — o il titolare del diritto reale che ne conferisce il diritto di voto — deve in ogni caso comunicare senza indugio alla Società ogni ipotesi di cessazione del voto maggiorato o dei relativi presupposti;

e) decorsi ventiquattro mesi dalla data di iscrizione nell'Elenco, senza che siano venuti meno i relativi presupposti, ciascuna azione per la quale è stata effettuata l'iscrizione conferisce due voti in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie la cui *record date* (ai sensi dell'art. 83-*sexies* TUF) cade in un giorno successivo al decorso del predetto termine di ventiquattro mesi;

f) l'Elenco è aggiornato in conformità alle comunicazioni e alle segnalazioni effettuate dagli intermediari, secondo quanto previsto dal TUF e dalla relativa disciplina di attuazione, nonché sulla base delle eventuali comunicazioni ricevute dagli azionisti, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 85-*bis*, comma 4-*bis*, Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 ("Reg. Emittenti");

g) l'aggiornamento dell'Elenco avviene entro il giorno 15 del mese solare successivo: (i) all'evento che determina la perdita della maggiorazione del diritto di voto o la mancata maturazione della medesima prima del decorso del termine di ventiquattro mesi, con conseguente cancellazione dall'Elenco; oppure (ii) alla maturazione della maggiorazione del diritto di voto, coincidente con il decorso del termine di ventiquattro mesi dalla data di iscrizione nell'Elenco, con conseguente iscrizione in apposita sezione dell'Elenco, nella quale sono indicati i dati identificativi degli azionisti che hanno conseguito la maggiorazione del diritto di voto, il numero delle azioni con diritto di voto maggiorato, con indicazione dei trasferimenti e dei vincoli ad esse relativi, nonché degli atti di rinuncia e la data di conseguimento della maggiorazione del diritto di voto;

h) le risultanze dell'Elenco sono messe a disposizione dei soci, a loro richiesta, anche su supporto informatico in un formato comunemente utilizzato;

i) la Società rende noti, mediante pubblicazione nel proprio sito internet, i nominativi degli azionisti titolari di partecipazioni superiori alla soglia indicata dal-

l'articolo 120, comma 2, TUF, che hanno richiesto l'iscrizione nell'Elenco, con indicazione delle relative partecipazioni e della data di iscrizione nell'Elenco, unitamente a tutte le altre informazioni richieste dalla vigente disciplina normativa e regolamentare, fermi restando gli altri obblighi di comunicazione previsti in capo ai titolari di partecipazione rilevanti.

3. La cessione delle azioni a titolo oneroso o gratuito, ivi comprese le operazioni di costituzione o alienazione di diritti parziali sulle azioni in forza delle quali l'azionista iscritto nell'Elenco risulti privato del diritto di voto, 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 prevista dall'articolo 120, comma 2, d.lgs. 58/1998, comporta la perdita della maggiorazione del voto.

4. Il diritto di voto maggiorato:

(i) è conservato in caso di successione per causa di morte e in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni;

(ii) si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2442 del codice civile;

(iii) può spettare anche alle azioni assegnate in cambio di quelle a cui è attribuito voto maggiorato, in caso di fusione o di scissione, qualora ciò sia previsto dal relativo progetto;

(iv) si estende proporzionalmente alle azioni emesse in esecuzione di un aumento di capitale mediante nuovi conferimenti.

5. 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, ma non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

Statuto Maire Tecnimont s.p.a.

Art. 6-bis - Maggiorazione del diritto di voto

1. Il titolare di azioni ordinarie, ove ricorrano i presupposti e le condizioni previste dalla normativa anche regolamentare vigente e dal presente statuto, dispone, relativamente alle azioni possedute in via continuativa da almeno ventiquattro mesi, ed a partire dalla data di cui al comma successivo, due voti per ogni azione.

2. La maggiorazione di voto si consegue, previa iscrizione nell'apposito elenco di cui all'articolo 6-*quater* dello statuto (l'“*Elenco Speciale*”):

a) a seguito di istanza del titolare accompagnata da comunicazione attestante il possesso azionario — che può riguardare anche solo parte delle azioni possedute dal titolare — rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate ai sensi della normativa vigente; l'istanza di cui sopra, nel caso di soggetti diversi da persone fisiche, dovrà precisare se il soggetto è sottoposto a controllo diretto o indiretto di terzi ed i dati identificativi dell'eventuale controllante;

b) con il decorso di ventiquattro mesi di titolarità ininterrotta dall'iscrizione presso l'Elenco Speciale attestata anche da apposita certificazione e/o comunicazione dell'intermediario e quindi con il permanere continuativo dell'iscrizione per tale periodo;

c) con effetto dal quinto giorno di mercato aperto del mese di calendario successivo a quello di decorso del periodo alla precedente lettera b).

3. La maggiorazione del voto già maturata ovvero, se non maturata, il periodo di titolarità necessario alla maturazione del voto maggiorato, sono conservati:

a) in caso di successione a causa di morte a favore dell'erede e/o legatario;

b) in caso di fusione o scissione del titolare delle azioni a favore della società risultante dalla fusione o beneficiaria della scissione, fermo quanto *infra* previsto al comma settimo;

c) in caso di trasferimento da un portafoglio ad altro degli OICR gestiti da uno stesso soggetto.

4. La maggiorazione di voto si estende alle azioni (le “*Nuove Azioni*”):

(i) di compendio di un aumento gratuito di capitale ai sensi artt. 2442 e 2439 cod. civ. spettanti al titolare in relazione alle azioni per le quali sia già maturata la maggiorazione di voto (le “*Azioni Originarie*”);

(ii) spettanti in cambio delle Azioni Originarie in caso di fusione o scissione, sempre che il progetto di fusione o scissione lo preveda;

(iii) sottoscritte dal titolare delle Azioni Originarie nell'esercizio del diritto di opzione spettante in relazione a tali azioni.

5. Nei casi di cui al comma precedente, le Nuove Azioni acquisiscono la maggiorazione di voto dal momento dell'iscrizione nell'Elenco Speciale, senza necessità dell'ulteriore decorso del periodo continuativo di possesso di cui al primo comma.

6. Nei casi previsti dal precedente comma 4, ove la maggiorazione di voto per le Azioni Originarie non sia ancora maturata, ma sia in via di maturazione, la maggiorazione di voto spetterà alle Nuove Azioni per le quali sia avvenuta l'iscrizione nell'Elenco Speciale dal momento del compimento del periodo di appartenenza calcolato a partire dalla iscrizione nell'Elenco Speciale delle Azioni Originarie.

7. La maggiorazione di voto viene meno per le azioni (i) oggetto di cessione a qualsiasi titolo oneroso o gratuito, ovvero costituite in pegno, oggetto di usufrutto e di altri vincoli che attribuiscono ad un terzo il diritto di voto, (ii) possedute da società o enti (i “*Partecipanti*”) che posseggono partecipazioni in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, comma 2 d. lgs. 58/1998 in caso di cessione a qualsiasi titolo, gratuito od oneroso, del controllo (per tale intendendosi la fattispecie dell'art. 2359, primo comma n. 1, cod. civ.), diretto od indiretto nei Partecipanti stessi, fatta avvertenza che non costituiscono al fine di quanto sopra una cessione rilevante le fattispecie di cui sopra al terzo comma.

8. La maggiorazione di voto viene meno in caso di rinuncia del titolare in tutto o in parte alla maggiorazione di voto medesima. La rinuncia in ogni caso è irrevocabile e la maggiorazione di voto può essere nuovamente acquisita con una nuova iscrizione nell'Elenco Speciale e il decorso integrale del periodo di appartenenza continuativa di cui al primo comma.

9. Il socio iscritto nell'Elenco Speciale acconsente che l'intermediario segnali ed egli stesso è tenuto a comunicare entro la fine del mese in cui si verifica e comunque entro la data di cui all'art. 6-*quater* comma 3 (*record date*) ogni circostanza e vicenda che faccia venir meno ai sensi delle disposizioni vigenti e dello statuto i presupposti per la maggiorazione del voto o incida sulla titolarità della stessa.

Art. 6-ter - Effetti della maggiorazione del diritto di voto

1. L'avente diritto alla maggiorazione di voto sarà legittimato a farne uso esibendo apposita comunicazione nelle forme previste dalla normativa applicabile e dal presente statuto e previo accertamento da parte della Società dell'inesistenza di circostanze impeditive.

2. La legittimazione e l'accertamento da parte della Società avviene con riferimento alla data di cui all'art. 10 dello statuto.

3. La maggiorazione di voto di cui all'art. 6-bis si computa per ogni deliberazione assembleare e quindi pure per la determinazione di *quorum* assembleari e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale.

4. La maggiorazione non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti ed esercitabili in forza del possesso di determinate aliquote di capitale e così pure, tra l'altro, per la determinazione delle aliquote di capitale richieste per la presentazione di liste per l'elezione degli organi sociali, per l'esercizio dell'azione di responsabilità ai sensi art. 2393-bis cod. civ., per il calcolo di aliquote richieste per l'impugnazione, a qualsiasi titolo e per qualsiasi causa, di delibere assembleari.

Art. 6-quater - Elenco Speciale

1. La Società istituisce e tiene, con le forme previste per la tenuta del libro soci, l'Elenco Speciale in cui sono iscritti a loro richiesta i soci che hanno chiesto la maggiorazione di voto.

2. L'Elenco Speciale contiene le informazioni di cui alla disciplina applicabile e al presente statuto.

3. L'Elenco Speciale è aggiornato entro il quinto giorno di mercato aperto dalla fine di ciascun mese di calendario ed in ogni caso entro la c.d. *record date* prevista dalla disciplina vigente (allo stato al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea).

4. La Società procede alla cancellazione dall'elenco oltre che per rinuncia e richiesta dell'interessato anche d'ufficio ove abbia notizia del verificarsi di fatti che comportano la perdita della maggiorazione di voto o comunque il venir meno dei presupposti per la sua acquisizione.

5. All'elenco di cui al presente articolo si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni relative al libro soci ed ogni altra disposizione in materia, anche per quanto riguarda la pubblicità delle informazioni ed il diritto di ispezione dei soci.

Statuto Astaldi s.p.a.

TITOLO III

Assemblee

Art. 12

Ogni azione ordinaria dà diritto a un voto.

Sono, tuttavia, attribuiti due voti per ciascuna azione appartenuta al medesimo azionista per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco ("Elenco") a tale scopo appositamente istituito, tenuto e aggiornato a cura della Società. La Società può approvare un regolamento

per la disciplina di dettaglio delle modalità di iscrizione, tenuta e aggiornamento dell'Elenco ("Regolamento"). Il Regolamento sarà pubblicato sul sito *internet* della Società.

La Società iscrive nell'Elenco ciascun azionista che ne faccia richiesta; la richiesta può riguardare tutte o anche solo parte delle azioni appartenenti all'azionista. L'azionista che intende iscriversi nell'Elenco esibisce alla Società la certificazione prevista dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, TUF, e/o dalle pertinenti norme regolamentari, ovvero quella diversa equivalente documentazione che sia eventualmente stabilita dal Regolamento. Ogni azionista può, in qualunque tempo, mediante apposita richiesta, indicare ulteriori azioni per le quali richieda l'iscrizione nell'Elenco.

La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento dell'Elenco secondo una periodicità trimestrale — 1° marzo, 1° giugno, 1° settembre, 1° dicembre — ovvero secondo una diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore.

Sebbene anteriormente ricevute, le richieste di iscrizione produrranno effetto solo con l'intervenuto aggiornamento dell'Elenco da parte della Società, che vi provvede entro la prima data utile, secondo la periodicità definita con le modalità sopra indicate.

Ai fini dell'esercizio del voto maggiorato l'azionista esibisce alla Società la certificazione prevista dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, TUF, e/o dalle pertinenti norme regolamentari, ovvero quella diversa equivalente documentazione che sia eventualmente stabilita dal Regolamento, attestante altresì la durata della ininterrotta appartenenza delle azioni per le quali il diritto di voto è oggetto di maggioranza.

Con la richiesta di iscrizione nell'Elenco l'azionista accetta che: (a) i relativi dati, nei limiti di quanto imposto dalle norme e in conformità alle modalità stabilite dalle medesime norme, siano resi pubblici dalla Società; (b) l'intermediario incaricato dell'esercizio in nome e per conto dell'azionista dei relativi diritti segnali all'emittente le operazioni di cessione delle azioni con diritto di voto maggiorato.

L'azionista cui spetta il diritto di voto maggiorato può rinunciarvi, per tutte o solo alcune delle sue azioni; alla rinuncia consegue automaticamente la cancellazione dall'Elenco delle azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato. Resta fermo il diritto del medesimo azionista di richiedere nuovamente l'iscrizione nell'Elenco al fine di far decorrere un nuovo periodo continuativo per le azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato.

Il diritto di voto maggiorato è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni. Il diritto di voto maggiorato si estende proporzionalmente alle azioni di nuova emissione sia in caso di aumento del capitale ai sensi dell'art. 2442 c.c. sia in caso di aumento del capitale mediante nuovi conferimenti.

La maggioranza del diritto di voto si computa per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che, nella legge come nel presente statuto, fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale o del capitale sociale con diritto di voto.

(*Omissis*)