

DIRETTIVA SULLE QUOTAZIONI AZIONARIE AZIONI A VOTO PLURIMO

Proposta COM(2022) 761 di Direttiva del 7 Dicembre 2022 sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un mercato di crescita per le PMI

cepAnalisi N. 7/2023

VERSIONE BREVE [\[alla versione estesa in lingua inglese \]](#)

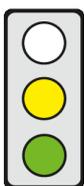
Contesto | Obiettivi | Destinatari

Contesto: Secondo la Commissione, molte piccole imprese familiari, start-up, fondatori e società con progetti a lungo termine sono riluttanti a quotarsi in borsa per paura di perdere il controllo su decisioni operative e di investimento fondamentali. La Commissione vuole fugare questo timore e - nel quadro della proposta di direttiva sulle quotazioni presentata a dicembre 2022 - obbligare gli Stati membri a introdurre strutture azionarie a voto plurimo (*Listing Act*).

Obiettivo: La Commissione intende aumentare gli incentivi per le piccole imprese familiari, le *start-up*, i fondatori e le società con progetti a lungo termine affinché considerino la possibilità di quotarsi in borsa.

Destinatari: Soprattutto piccole imprese familiari, *start-up*, fondatori, azionisti, mercati di crescita delle PMI.

Analisi breve



Pro

- ▶ Obbligare tutti gli Stati membri a consentire alle società di utilizzare strutture azionarie a voto plurimo non rappresenta un problema dal punto di vista normativo. Tali strutture possono anche rafforzare l'attrattiva dei mercati dei capitali dell'UE nella competizione globale.
- ▶ Le misure di salvaguardia che prevedono la scadenza delle azioni a voto plurimo in caso di morte, incapacità o pensionamento del titolare di tali azioni sono giustificate.
- ▶ I requisiti di trasparenza sono appropriati. Servono a mantenere la fiducia degli investitori e sono essenziali per il successo della creazione di strutture azionarie a voto plurimo.

Contro

- ▶ Le strutture azionarie a voto plurimo dovrebbero essere consentite, non solo sui mercati di crescita delle PMI, ma anche sui mercati regolamentati e sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) simili alle borse.
- ▶ Le protezioni per limitare il peso dei voti sono in definitiva superflue. Gli investitori possono facilmente disciplinare le società in modo efficace attraverso riduzioni di valutazione se ritengono che il peso di voto concesso sia eccessivamente elevato.
- ▶ I legislatori non dovrebbero fissare periodi di scadenza fissi per le strutture azionarie a voto plurimo, poiché è improbabile che riescano a definire periodi di scadenza "corretti" e "appropriati" per tutti le tipologie di società.

Consentire strutture azionarie a voto plurimo [v. Versione estesa Cap. 1.1]

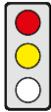
Proposta della Commissione: Le società possono introdurre strutture azionarie a voto plurimo. Eventuali divieti di tali strutture negli Stati membri devono essere aboliti.



Valutazione CEP: Il fatto che tutti gli Stati membri debbano consentire in futuro strutture azionarie a voto plurimo non presenta problemi dal punto di vista normativo. Poiché la Commissione lascia alle società la libertà di scegliere la struttura azionaria e gli investitori devono essere informati sulla struttura scelta e sulle sue conseguenze, lo sviluppo di un mercato efficiente è ancora possibile. Le strutture azionarie a voto plurimo possono anche rafforzare l'attrattiva dei mercati dei capitali dell'UE.

Limitazione relativa ai mercati di crescita delle PMI [v. Versione estesa Cap. 1.4]

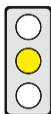
Proposta della Commissione: L'autorizzazione all'introduzione di azioni a voto plurimo è limitata alle società che intendono ammettere tali azioni alla negoziazione in sedi di negoziazione appositamente concepite per le PMI ("mercati di crescita per le PMI").



Valutazione CEP: L'attenzione normativa sui mercati di crescita per le PMI dovrebbe essere riconsiderata perché promuove falsi incentivi. Supponendo che uno Stato membro mantenga la restrizione ai mercati di crescita delle PMI, potrebbe incoraggiare le società a evitare la quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. Inevitabilmente e inutilmente, quindi, queste sedi di negoziazione si troveranno in una posizione di svantaggio nella competizione per ottenere quotazioni redditizie.

Limitare il peso del voto degli azionisti di maggioranza [v. Versione estesa Cap. 1.2]

Proposta della Commissione: Gli Stati membri devono garantire che l'impatto dell'aumento del peso del voto delle azioni a voto plurimo sia limitato. Possono farlo fissando una quota massima del capitale sociale emesso e un rapporto di voto massimo ponderato, oppure limitando i diritti di voto degli azionisti di maggioranza su determinate delibere dell'assemblea degli azionisti.



Valutazione CEP: Le garanzie legislative per limitare il peso del voto sono generalmente superflue. A questo proposito, spetta agli attori del mercato valutare quale potere decisionale debba essere concesso alla rispettiva parte dal mercato. Così, ad esempio, gli investitori possono facilmente disciplinare le società in modo efficace attraverso diminuzioni di valore se ritengono che il peso del voto concesso sia troppo elevato.

Scadenza per evento delle azioni a voto plurimo [v. Versione estesa Cap. 1.2]

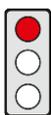
Proposta della Commissione: Gli Stati membri possono introdurre norme per impedire che i diritti di voto rafforzati continuino ad esistere dopo la morte, l'incapacità o il pensionamento del titolare di azioni a voto plurimo.



Valutazione CEP: Le clausole di salvaguardia che prevedono la scadenza delle azioni a voto plurimo in caso di morte, incapacità o pensionamento del titolare sono logiche e ragionevoli, perché se si verificano tali eventi, la ragione originaria per cui sono stati concessi i diritti di voto multipli cessa automaticamente di esistere. Il legislatore dovrebbe quindi mantenere queste clausole.

Scadenza temporale delle azioni a voto plurimo [v. Versione estesa Cap. 1.2]

Proposta della Commissione: Gli Stati membri possono introdurre disposizioni per impedire la continuazione dei diritti di voto rafforzati dopo un certo periodo di tempo.



Valutazione CEP: Sebbene gli studi dimostrino che la scadenza (automatica) dei diritti di voto plurimo dopo un certo periodo di tempo è spesso efficace, non è compito dei legislatori stabilire un periodo di tempo prefissato a questo proposito. È infatti improbabile che siano in grado di stabilire periodi di tempo "corretti" e "appropriati" per tutte le società, perché ciò presuppone un livello di conoscenza che il legislatore non ha e non può avere. I legislatori dovrebbero quindi astenersi dallo stabilire clausole di scadenza su base temporale.

Risoluzioni su diritti umani e questioni ambientali [v. Versione estesa Cap. 1.2]

Proposta della Commissione: Gli Stati membri possono introdurre disposizioni che impediscano l'uso dei diritti di voto rafforzati per bloccare le delibere dell'assemblea degli azionisti volte a prevenire, ridurre o eliminare gli impatti negativi su diritti umani e ambiente.



Valutazione CEP: La salvaguardia opzionale volta a garantire che i diritti di voto rafforzati non possano essere utilizzati per bloccare le decisioni in materia di ambiente e diritti umani dovrebbe essere respinta. Essa mescolerebbe indebitamente preoccupazioni politiche, che sono più adeguatamente affrontate attraverso strumenti diretti, con questioni di diritto societario. L'incertezza giuridica è probabile anche perché spesso non è chiaro quali delibere siano interessate nei singoli casi. I legislatori dovrebbero quindi scartare questa clausola.

Trasparenza sulle strutture delle azioni a voto plurimo [v. Versione estesa Cap. 1.3]

Proposta della Commissione: Le società con azioni a voto plurimo devono fornire informazioni sull'uso della struttura azionaria nel "documento di emissione di EU Growth" o nel documento di ammissione, nonché nella relazione finanziaria annuale della società.



Valutazione CEP: Gli obblighi di trasparenza relativi all'uso di strutture azionarie a voto plurimo sono appropriati. Sono essenziali per il successo della creazione di azioni a voto plurimo. Infatti, solo la divulgazione di informazioni sulla struttura di voto utilizzata consentirà agli investitori di decidere in modo ponderato se possono e vogliono sostenere i rischi aggiuntivi associati. Sono quindi fondamentali per mantenere la fiducia stessa degli investitori.