

Raccomandata A/R

Spett.le
C O N S O B
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, 3
00198 – ROMA (RM)

Roma, 24 novembre 2014

OGGETTO: Osservazioni al Vostro documento di consultazione del 5 c.m. dal
titolo “Proposte di modifica al Regolamento Emittenti in materia
di voto plurimo”.

Compiegato, si trasmette un memorandum sui quesiti nn. 1, 2 e 3 da Voi
posti con il documento di cui all'oggetto.

Si ringrazia per l'occasione di collaborazione offerta.

Con i migliori saluti,

Gianluca Fiorentini


Allegato: infra descritto

MEMORANDUM

“Documento di consultazione su proposte di modifica al Regolamento
Emittenti in materia di voto plurimo”

Q 1.- Si condivide la ricostruzione sulla natura giuridica dell'elenco?

L'impostazione è esatta. Il libro soci è “uno solo” indipendentemente dal numero di volumi che lo compongono. Si parla di volumi in senso figurativo perché è un documento computerizzato. Per le scritture si segue il metodo cronologico.

Giusto quindi che “l'elenco” debba essere considerato *complementare*, ovvero *integrativo*, del libro operativo esistente.

Q 2. – Si ritiene che possano esservi profili di criticità in ordine alla pubblicità delle informazioni contenute nell'elenco ovvero all'operatività del meccanismo di iscrizione/maggiorazione? —omissis—

Per evitare “*profili di criticità in ordine alla pubblicità delle informazioni contenute nell'elenco*” è opportuno meditare a fondo sul primo comma dell'art. 127 quinquies, inserito nel TUF dal D.L. 91/2014, convertito con modifiche dalla L. 116/2014

Appare evidente e incontrovertibile che *l'elenco* dovrà essere articolato in due sezioni:

- la sezione **A**, dove saranno indicati – a richiesta, previa esibizione della documentazione prescritta – i soci “**aspiranti**” al diritto di voto maggiorato;
- la sezione **B** che, trascorsi i 24 mesi di aspirantato, riporterà tutti i dati dei **beneficiari** del diritto di voto maggiorato.

Siamo davanti a due situazioni. Analizziamole:

1. con l'iscrizione nella lista **A**, il socio (Sempronio) acquisisce una **ASPETTATIVA LEGITTIMA** in base alla quale, strascorsi



ventiquattro mesi, le azioni per le quali ha presentato la certificazione dell'intermediario otterranno il diritto di voto maggiorato, come previsto dallo statuto dell'emittente.

Nel periodo temporale indicato le azioni manterranno un voto cadauna e non avranno alcuna influenza – che già non abbiano – nella vita della società, mentre la notizia che il socio Sempronio abbia in programma un aumento di peso nelle votazioni societarie senza investire nuovi capitali potrebbe avere riflessi – in positivo o in negativo – sull'andamento del titolo nel mercato.

Si aggiunga che Sempronio potrebbe cambiare idea e chiedere l'annullamento dell'iscrizione, senza penalità alcuna.

Superfluo, spendere altre parole per dimostrare la necessità – non l'opportunità – di coprire questa sezione dell'elenco con il più ASSOLUTO SEGRETO a tutela di Sempronio e ancor più a tutela dell'Emittente, degli altri azionisti e del mercato;

2. trascorsi i ventiquattro mesi, Sempronio non ha più un'aspettativa legittima, ma il diritto ad essere inserito nella sezione **B**.

L'acquisizione del diritto di voto maggiorato diventa di conseguenza una notizia a valenza *price sensitive* a tutto tondo, che deve essere riportata nel sito internet dell'emittente e nel sito Consob dedicato alle partecipazioni rilevanti, qualora ci siano i quantitativi minimi richiesti.

Il diritto di ispezionare il libro soci e di ottenere estratti a proprie spese (ex articolo 2422 CC) deve essere precluso relativamente all'elenco sezione **A**, mentre per l'elenco sezione **B** spiega tutta la sua efficacia.

Q 3. –Si condivide l'approccio regolamentare adottato nei confronti dell'autonomia statutaria?

Piena condivisione, tanto è chiaro ed esaustivo.

Purtroppo lo statuto non potrà correggere una dimenticanza contenuta nella legge. Infatti il terzo comma del nuovo art. 127 quinquies (TUF) vieta tassativamente il passaggio del diritto di voto maggiorato a titolo GRATUITO, pena la perdita della maggiorazione del voto medesimo. In altre parole è impedita la "donazione" (anche tra discendenti in linea retta),



mentre è prevista la conservazione in caso di successione mortis causa, quindi è aperta a qualsiasi clausola testamentaria (anche a beneficio di persona estranea, ad esempio la Badante, purché entro i limiti della "disponibile"). Una stortura che peserà non poco sui cosiddetti "passaggi generazionali".

Su base storica, per le società quotate in borsa, si possono citare più casi di "donazioni" (con o senza riserva di usufrutto) che successioni testamentarie. Per una conferma, basterebbe un censimento presso gli Studi notarili o all'Agenzia delle Entrate.

Il diritto al voto maggiorato diventerà operativo a metà febbraio 2017, quindi c'è tutto il tempo per emanare un provvedimento legislativo che riconosca la trasmissibilità alla donazione affinché il diritto in argomento resti nell'ambito familiare e si possa giustamente sostenere che il legislatore ha voluto gratificare il passaggio generazionale dai fondatori e/o dai risanatori di società quotate nel mercato dei capitali ai discendenti in linea retta (interesse individuale), ma anche e soprattutto nel superiore interesse collettivo per la continuità aziendale, fonte di posti di lavoro e di reddito.

Roma, 24 novembre 2014

Gianluca Fiorentini
