

FIN-GOV

Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

LE AZIONI A VOTO MAGGIORATO NELLE SOCIETÀ QUOTATE IN ITALIA: ALCUNI DATI

Massimo Belcredi

Convegno: «Corporate governance in Italia: Analisi sugli strumenti di potenziamento dei diritti di voto»

Consob, Roma, 3 luglio 2025

Situazione alla data del Libro Verde

- 69 società (32% del listino) hanno introdotto maggiorazione e sono ancora quotate; 4 il voto plurimo (7% delle IPO 2015-2021);
 - In ambedue i casi, soprattutto familiari
- Maggiorazione era attiva in 48 società: Q1 = 51.3%; DDV1 = 64.1% (+12.8%)
- Controllo assemblea ordinaria sale da 62% a 87% dei casi (+25%);
- Controllo assemblea straordinaria sale da 6% a 51% dei casi (+45%)

Effetti pratici della maggiorazione/voto multiplo

- **Blindatura del controllo**

- Se tutti gli azionisti partecipano all'assemblea

Voti necessari per controllare assemblea in presenza di voto multiplo/maggiorato (HP: Solo socio di riferimento detiene azioni a voto multiplo/maggiorato)					
Voti per azione socio di riferimento	No. voti x azione (k)				
	1	2	3	5	10
Voti (x) per controllare assemblea ordinaria					
50%	50.00%	33.33%	25.00%	16.67%	9.09%
straordinaria					
66.67%	66.67%	50.00%	40.00%	28.57%	16.67%

- Se *turnout* scende (es. 70%), le percentuali necessarie per il controllo diminuiscono in proporzione
 - Assemblea ordinaria si controlla con 35% (con 10x si controlla con 6.36%)
 - Assemblea straordinaria si controlla con 46.67% (con 10x si controlla con 11.67%)

- 12 società hanno adottato maggiorazione post legge Capitali (7 nel 2024, 4 nel 2025) + 1 programmato
 - 2x: 3 società
 - 3x: 3 società
 - 10x: 6 società
- In 2 società (+1) delibera varata da assemblea ad hoc
- Proposta approvata sempre ma:
 - In 2 casi da < 50% capitale sociale
 - In 2 casi da maggioranza appena sopra 2/3 (69.5%; 71%)
 - In un caso voto doppio già presente è risultato decisivo per approvare 10x; in un secondo caso, senza voto doppio la vittoria sarebbe stata di stretta misura (69.7%)

Effetti pratici maggiorazione

- DDV medi 1 azionista nelle 11 società che hanno deliberato post legge capitali
 - 2x: sale da 51% a 67% (+16%); simile 3x
 - 10x: sale da 67% a 91% (+24%)
- Maggiorazione all'italiana ha caratteristiche particolari:
 - Accessibile a tutte le quotate (Direttiva MVSS la concede solo a mercati «di crescita»)
 - Delibera a maggioranza 2/3, ma meccanismo *two-step* rende aggirabile la soglia
 - Voto maggiorato esercitabile in tutte le delibere (addirittura per secondo step)
 - Meccanismo progressivo va in direzione opposta a meccanismi di *sunset clause*
 - Separazione estrema (con 10x) e forte rischio di *entrenchment*
- E' servito a far crescere quotazioni e a favorire crescita singole società?
 - *Save the date...* Convegno Fin-Gov – UC 9 settembre prossimo