

Relazione

ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012

Oggetto dell'atto:

proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO sulla disciplina delle azioni a voto multiplo

- **Codice della proposta:** COM(2022) 761 del 7.12.2022
- **Codice interistituzionale:** 2022/0406 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze ...
- **Proposta correlata** a COM (2022) 760 FINAL - 2022/0405 (COD) del 7 dicembre 2022 ed a COM(2022) 762 FINAL-2022/0411(COD) del 7 dicembre 2022

Premessa: finalità e contesto

- Sin dalla pubblicazione del piano di azione del 2015 sul progetto di Unione dei Mercati dei capitali (*Capital Market Union- CMU*) sono stati fatti vari progressi al fine di rendere più agevole ed economico per le imprese, soprattutto per le PMI, l'accesso al mercato dei capitali. Con il piano di azione 2020 sulla *CMU*, la Commissione ha comunicato che, al fine di promuovere l'accesso per le imprese alle fonti di finanziamento avrebbe cercato di semplificare le regole per la quotazione sui mercati.
- Uno dei maggiori problemi che frenano la volontà dei soci fondatori od delle famiglie detentrici il pacchetto di controllo di una società è la possibilità di perdere il controllo sulla società una volta quotata. Per tale motivo le società, in particolare le PMI, sarebbero maggiormente disposte ad iniziare un procedimento di quotazione se i soci fondatori e le famiglie di controllo potessero mantenerne il controllo anche dopo la quotazione.
- La cornice normativa italiana di riferimento è rappresentata principalmente dal Testo Unico delle disposizioni sull'intermediazione finanziaria – D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nonché dalle disposizioni del Codice Civile
- proposte correlate:
- La proposta *de qua* è collegata alle modifiche, in materia di informazioni privilegiate, di sanzioni e di prospetto proposte dalla Commissione al regolamento (UE) N. 2017/1129, al regolamento (UE) 596/2014 ed al regolamento UE 600/2014 - COM (2022) 762 del 7.12.2022 – 2022/0411 (COD) ed alla proposta di modifica in materia di ricerche di mercato della direttiva (UE) 2014/65 e di abrogazione della direttiva (UE) 2001/34 in materia di quotazione-COM(2022) del 7.12.2022 760-2022/0405 (COD).
- Lo scopo della proposta è di favorire la decisione delle società di quotarsi permettendo ai soci

fondatori o alle famiglie di controllo di mantenere il controllo anche dopo la quotazione.

- L'intervento si articolerà nelle seguenti aree:
- Previsione di una definizione di azione a voto multiplo; la proposta si applica alle società che volessero quotarsi su uno *SME growth market*, introducendo una definizione di azione a voto multiplo, ma non una sua disciplina sostanziale, che viene ancora lasciata al diritto nazionale;
- Possibilità per gli Stati Membri di mantenere la disciplina nazionale già vigente in materia di azioni a voto multiplo in aree non coperte dalla presente direttiva;
- Possibilità per gli Stati Membri di introdurre clausole di salvaguardia come le cd *sunset clauses*;
- Il negoziato in sede di Consiglio UE è appena iniziato ed in data 17.1.2023 si è tenuta la prima riunione nella quale tutte le delegazioni si sono riservate di comunicare la posizione ufficiale in quanto la proposta di riforma era ancora oggetto di analisi e di studio da parte dei relativi governi e parlamenti nazionali.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

1. Rispetto del principio di attribuzione, con particolare riguardo alla correttezza della base giuridica

La proposta rispetta il principio di attribuzione e la base giuridica è correttamente individuata negli articoli 50 e 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), sulla base di un'esigenza di ravvicinamento e coordinamento delle previsioni nazionali che hanno per oggetto la disciplina delle azioni a voto multiplo.

2. Rispetto del principio di sussidiarietà

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà in quanto l'adozione di ulteriori iniziative da parte degli Stati membri potrebbe incidere solo sui rispettivi ordinamenti giuridici nazionali, contribuendo ad accrescere le attuali divergenze normative; pertanto, l'obiettivo di armonizzare la disciplina delle azioni a voto multiplo, può essere realizzato meglio a livello di Unione europea. In questo senso, a norma dell'articolo 4 del TFUE, la proposta e l'azione dell'UE per il completamento del mercato interno sono in linea con il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del Trattato sull'Unione europea (TUE).

3. Rispetto del principio di proporzionalità

La proposta rispetta il principio di proporzionalità in quanto le norme proposte si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dichiarati e riguardanti la disciplina delle azioni a voto multiplo. È compatibile con il principio di proporzionalità anche in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La presente iniziativa, considerata unitamente alla proposta riguardante la disciplina del prospetto, degli abusi di mercato e la modifica della Direttiva 2014/65 UE (Mifid II) si inserisce nel contesto di una serie di misure che attuano l'Unione dei mercati dei capitali. La valutazione

delle finalità generali del progetto è complessivamente positiva. In particolare, l'iniziativa tende ad introdurre una minima armonizzazione in materia di azioni a voto multiplo. La proposta rientra negli obiettivi specifici del progetto di Unione dei mercati dei Capitali (Capital Markets Union – CMU).

2. Conformità del progetto all'interesse nazionale

Le disposizioni contenute nel progetto complessivo possono ritenersi conformi all'interesse nazionale in quanto condurranno ad una, seppur minima, armonizzazione in materia di azioni a voto multiplo.

3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune

- Il negoziato deve ancora iniziare, ma durante i lavori preparatori in sede di EGESC è emerso un generico orientamento favorevole all'iniziativa, anche da parte della delegazione italiana.
- Relativamente alle misure proposte in materia di azioni a voto multiplo non emergono particolari elementi di criticità prevedibili al momento; in quanto l'ordinamento giuridico italiano prevede già la figura delle azioni a voto multiplo. In particolare l'art. 2351 c.c. prevede per le società per azioni la possibilità di derogare al principio un'azione un voto prevedendo il cd voto plurimo con un coefficiente moltiplicatore massimo di 3. Per quanto attiene alle società quotate l'art. 127 quinquies Tuf vieta l'introduzione del voto multiplo, ritenendo possibile solo mantenere in essere le azioni a voto multiplo esistenti prima della quotazione. Infine, si deve segnalare come l'ordinamento italiano preveda per le società quotate anche le azioni a voto maggiorato ai sensi dell'art. 127 quinquies Tuf, ossia un premio, fino ad un massimo di 2 voti per azione, che viene concesso agli azionisti che restano tali per un certo periodo di tempo stabilito dallo statuto.
- In merito ad eventuali modifiche alla proposta, sono in corso valutazioni e approfondimenti degli effetti e sul possibile impatto complessivo e specifico delle stesse, anche con l'apporto delle Autorità di settore.

C. Valutazione d'impatto

1. Impatto finanziario

- La valutazione di impatto è stata complessivamente effettuata dalla Commissione. Per maggiori dettagli si rimanda pertanto al documento di valutazione che accompagna la presente proposta.
- La copertura finanziaria non è a carico del bilancio nazionale.

2. Effetti sull'ordinamento nazionale

- Le modifiche apportate alla direttiva potrebbero richiedere limitate revisioni al quadro normativo nazionale, sia a livello di Testo Unico della Finanza che a livello del Codice Civile.
- Attesi effetti in termini di semplificazione e di armonizzazione per tutti i soggetti coinvolti. Attesi effetti generali in termini di certezza del diritto.

3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali

- La norma non incide sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione. Pertanto, la relazione non dovrebbe essere inviata alle Regioni.

4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione

- Nessun costo di adeguamento è prevedibile e quantificabile attualmente sulla base di questa proposta.

5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese

- Complessivamente è ipotizzabile un impatto positivo sulle imprese e le PMI
Le misure proposte possono portare vantaggi alle imprese che decideranno di quotarsi, in quanto un seppur minima armonizzazione nella materia del voto multiplo azionario potrebbe contribuire a ridurre le notevoli differenze esistenti nel diritto societario dei vari Stati Membri, con ciò favorendo gli investimenti transfrontalieri e quindi ridurre il flusso delle società italiane che decidono di trasferire la propria sede legale in altri Stati Membri

Altro

- Altre amministrazioni interessate:
Le altre amministrazioni direttamente interessate sono le autorità di settore nell'ambito dei servizi finanziari, in particolare Consob
- La proposta potrà essere oggetto di modifiche nel corso del negoziato sulla base delle posizioni che saranno avanzate dagli Stati membri in Consiglio e dal Parlamento Europeo. Di conseguenza anche la posizione italiana potrà/dovrà modificarsi per tener conto dell'evoluzione del negoziato, nonché delle posizioni che saranno espresse nelle consultazioni continue con le amministrazioni e le parti interessate, incluse quelle del settore privato.
- In via indicativa e del tutto preliminare, viene fornita una tabella di corrispondenza (vd. sotto) tra le norme unionali in via di modificazione e quelle dell'ordinamento interno potenzialmente interessate.

Tabella di corrispondenza ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

Oggetto dell'atto:

proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO sulla disciplina delle azioni a voto multiplo

- **Codice della proposta: COM(2022) 761 del 7.12.2022**
- **Codice interistituzionale: 2022/0406 (COD)**
- **Amministrazione con competenza prevalente: Ministero dell'Economia e delle Finanze ...**
- **Proposta correlata a COM (2022) 761 FINAL - 2022/0405 (COD) del 7 dicembre 2022 ed a COM(2022) 762 FINAL-2022/0411(COD) del 7 dicembre 2022**

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea (articolo e paragrafo)	Norma nazionale vigente (norma primaria e secondaria)	Commento (natura primaria o secondaria della norma, competenza ai sensi dell'art. 117 della Costituzione, eventuali oneri finanziari, impatto sull'ordinamento nazionale, oneri amministrativi aggiuntivi, amministrazioni coinvolte, eventuale necessità di intervento normativo di natura primaria o secondaria)
Art.1 (Non applicabile	
Art.2	127 <i>quinquies</i> Tuf e art. 2351 c.c.	
Art. 3	Non applicabile	
Art. 4	Non applicabile	
Art. 5	127 <i>quinquies</i> Tuf e art. 2351 c.c	
Art.6	Non applicabile	