

— RIFORMA TUF · ARTT. 127-QUINQUIES E 127-SEXIES

# Voto plurimo. *La fine del cuneo.*

Cosa cambia per chi disegna o subisce un'operazione straordinaria su una società quotata italiana. Le quattro ipotesi di sterilizzazione, gli effetti su PE e minoranze, la nuova procedura totalitaria.

UNA NUOVA GEOMETRIA DEL CONTROLLO

# Voto *potenziato.* Voto *sterilizzato.*

Il D.Lgs. 47/2026 conferma il voto plurimo (fino a 10 voti per azione, in IPO) e il voto maggiorato (la maggiorazione che si matura per fedeltà) come strumenti di stabilizzazione del controllo. Ma li spegne selettivamente quando la decisione assembleare incide sulla way-out delle minoranze.

## VOTO MAGGIORATO — ART. 127-QUINQUIES

La maggiorazione di voto (fino a 2 voti per azione, prorogabili fino a 3 in regime di lealtà aggravata) è strumento di matrice statutaria, attivabile in IPO o post-quotazione. Riservata a soci che mantengono l'iscrizione nel registro per il periodo statutario (24 mesi minimo).

## VOTO PLURIMO — ART. 127-SEXIES

Le azioni a voto plurimo (fino a 10 voti per azione in IPO ai sensi della Legge Capitali) sono di matrice strutturale: incorporate nello strumento finanziario, non condizionate alla fedeltà.

*Il legislatore non ha rinunciato al cuneo di controllo. Lo ha riposizionato. Il messaggio agli emittenti: usatelo nella vita ordinaria, non nei momenti decisivi per i soci di minoranza.*

QUATTRO IPOTESI · UNA REGOLA UNICA: 1 = 1

# Quando il *cuneo* non vale.

- i.** **Fusione che comporta il delisting**  
Operazioni straordinarie il cui esito è la perdita della quotazione sul mercato regolamentato italiano: voto potenziato sterilizzato in capo a tutti i soci.
- ii.** **Trasferimento della sede sociale all'estero**  
Anche in cross-border conversion o redomiciliation, la maggiorazione e il plurimo non incidono sul quorum favorevole.
- iii.** **Acquisto totalitario su autorizzazione assembleare**  
La nuova procedura ex Riforma 47/2026: il soggetto identificato dal board acquisisce la totalità delle azioni; in assemblea, voto sterilizzato.
- iv.** **Operazioni che comportano l'esclusione dalle negoziazioni**  
Categoria-ombrello: include il delisting volontario (anche tramite OPA) e il down-listing verso il MTF (Euronext Growth Milan).

IMPATTO LATO CONTROLLANTE

# Famiglie, fondazioni, paragraph break Famiglie, fondazioni, holding di *controllo*.

Chi ha costruito il proprio assetto di governo su voto maggiorato (post-IPO) o voto plurimo (in IPO) deve ora rifare il calcolo. Il cuneo non è più infinito.

COSA RESTA INTATTO

- ◆ Approvazione bilancio e nomina degli organi sociali.
- ◆ Modifiche statutarie ordinarie (capitale, sede infra-IT, governance).
- ◆ Operazioni industriali non delisting (M&A target-side).
- ◆ Distribuzione dividendi, buyback, fusioni intra-gruppo non delisting.

COSA VA RIPROGRAMMATO

- ◆ Strategie di go-private — nuovo modello di mobilitazione consenso.
- ◆ Cross-border merger verso veicoli esteri.
- ◆ Riassetti che convertono il listing in MTF (down-listing).
- ◆ Schemi di squeeze-out concertato — valutare l'OPA tradizionale.

FAMILY-OWNED LISTED — CHIAVE

*Le famiglie italiane in posizione di controllo via voto maggiorato devono mappare ogni operazione che scaricherebbe i soci di minoranza. Il rischio di impugnativa cresce.*

# Il *contropotere* delle minoranze.

La sterilizzazione vale anche per i fondi PE entrati in capitale di una quotata con quote significative ma sub-controllo: in assemblea sulle quattro materie sterilizzate, il loro voto torna proporzionale, anche se l'emittente aveva concesso loyalty shares al socio storico.

## PER I FONDI PE

L'ingresso in PIPE (private investment in public equity) torna competitivo. La protezione contro un squeeze-out asimmetrico orchestrato dal socio di controllo via voto maggiorato è ora normata. Le minoranze qualificate (5%, 10%) recuperano centralità nelle contested situations.

## PER ATTIVISTI E RETAIL

Le piattaforme di proxy advisory (ISS, Glass Lewis, Frontis) avranno più peso nelle quattro materie sterilizzate. Una voting recommendation contraria può ribaltare l'esito di una decisione che, pre-riforma, era acquisita.

*La sterilizzazione non è simbolica. È una opzione put di fatto in mano alle minoranze sulle decisioni di way-out. E le opzioni hanno un valore.*

LETTURA LX20 · MAGGIO 2026

UN NUOVO STRUMENTO DI GO-PRIVATE

# Acquisto totalitario *autorizzato.*

Accanto all'OPA tradizionale, la riforma introduce un canale alternativo: un soggetto identificato dal board acquista la totalità delle azioni, previa autorizzazione dell'assemblea straordinaria con quorum rinforzato.

**75%**

Quorum capitale rappresentato

**50%+**

Maggioranza dei soci presenti

**1=1**

Voto potenziato sterilizzato

## QUANDO HA SENSO USARLA

- ◆ Quando il flottante è frammentato e l'OPA tradizionale rischia.
- ◆ Quando esiste una controparte già identificata (PE, partner industriale).
- ◆ Per delistings concordati con investitori istituzionali.

## QUANDO NON HA SENSO

- ◆ Se la contestazione è già emersa: l'OPA tradizionale offre prezzo certo.
- ◆ Se il quorum 75% è oggettivamente fuori portata.
- ◆ Se è atteso un controfferente (rischio counter-bid in assemblea).

# Tre situazioni, tre *strategie*.

## A — FAMILY GO-PRIVATE

### Il *cuneo* non basta più.

La famiglia di controllo (40-50% diretto + voto maggiorato) vuole ritirare la società. Pre-riforma, una fusione con veicolo non quotato era struttura corrente. Oggi: voto sterilizzato. Serve una OPA tradizionale con prezzo a premio adeguato, oppure la nuova totalitaria autorizzata se il flottante è cooperativo.

## B — SPONSOR-LED LBO

### Il PE entra *in chiaro*.

Sponsor PE che acquisisce la maggioranza tramite OPA. La nuova soglia unica al 30% e il consolidamento al 10% rendono lo schema più readable: meno trigger ambigui, meno rischio whitewashing. La fase di delisting post-OPA segue la regola della sterilizzazione.

## C — CROSS-BORDER

### Redomiciliation *negoziata*.

L'emittente italiano vuole spostare la sede in NL, FR o LU per ottimizzare la struttura. Sterilizzazione del voto potenziato sulla delibera di trasferimento. Strategia: investor relations a monte, presentazione razionale industriale forte, eventuale commitment di non-delisting.

CINQUE MOSSE OPERATIVE PER GLI ADVISOR

# Cosa fare *ora.*

- i. Cap-table mapping — rifare i conti**  
Per ogni quotata in portafoglio: capitale rappresentato medio in assemblea, peso effettivo del voto potenziato, soglia di sterilizzazione raggiungibile.
- ii. Patti parasociali — clausole 30% / 10%**  
Concertazione, lock-up, sindacati di voto: le nuove soglie OPA modificano i trigger. Verificare standstill e dichiarazioni di concertazione presso Consob.
- iii. SPA in negoziazione — CP e MAC clauses**  
Per deal pre-signing su quotate: aggiungere CP relative al regime applicabile, definire perimetro di MAC su modifiche normative successive.
- iv. Fairness opinion — aggiornare il framework**  
Per operazioni di delisting o cross-border merger: il voto sterilizzato cambia il conflict of interest della fairness opinion del board.
- v. Investor relations — pre-pitch alle minoranze**  
Per operazioni straordinarie: il consenso dei proxy advisor diventa critico. Costruire il piano di engagement prima della convocazione.

---

STAI STRUTTURANDO UN GO-PRIVATE? UN CROSS-BORDER MERGER?

# Il *quando* conta più del *se*.

LX20 affianca soci di controllo, sponsor PE, board e advisor su operazioni straordinarie su quotate italiane. *Buy-side, sell-side, board-side*: la prospettiva giusta dipende da dove ti siedi.

---

**EMAIL**

*info@lx20lawfirm.com*

**PRACTICE**

*M&A · Capital Markets*

Milano · New York