

Bruxelles, 24 settembre 2024  
(OR. en)

13098/24

---

---

Fascicolo interistituzionale:  
2022/0406(COD)

---

---

CODEC 1764  
DRS 64  
COMPET 876  
ECOFIN 959  
EF 273  
PE 207

## NOTA INFORMATIVA

---

Origine:	Segretariato generale del Consiglio
Destinatario:	Comitato dei rappresentanti permanenti/Consiglio
Oggetto:	Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO 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 ( <b>prima lettura</b> ) - Risultati della prima lettura del Parlamento europeo e procedura di rettifica (Strasburgo, 24 aprile 2024 e Strasburgo, 17 settembre 2024)

---

## I. INTRODUZIONE

Conformemente alle disposizioni dell'articolo 294 TFUE e alla dichiarazione comune sulle modalità pratiche della procedura di codecisione<sup>1</sup>, hanno avuto luogo vari contatti informali tra il Consiglio, il Parlamento europeo e la Commissione al fine di raggiungere un accordo in prima lettura sul fascicolo legislativo in questione.

Il fascicolo doveva essere<sup>2</sup> sottoposto a procedura di rettifica<sup>3</sup> al Parlamento europeo dopo l'adozione della posizione in prima lettura da parte del Parlamento precedente.

---

<sup>1</sup> GU C 145 del 30.6.2007, pag. 5.

<sup>2</sup> Doc. 10078/24.

<sup>3</sup> Articolo 251 del regolamento del Parlamento europeo.

## II. VOTAZIONI

Nella seduta del 24 aprile 2024 il Parlamento europeo ha adottato l'emendamento 2 (senza messa a punto da parte dei giuristi-linguisti) alla proposta della Commissione e una risoluzione legislativa, che costituiscono la posizione del Parlamento europeo in prima lettura. Tale posizione rispecchia quanto convenuto provvisoriamente tra le istituzioni.

In seguito alla messa a punto da parte dei giuristi-linguisti del testo adottato, il 17 settembre 2024 il Parlamento europeo ha approvato una rettifica alla posizione adottata in prima lettura.

Con tale rettifica, il Consiglio dovrebbe essere in grado di approvare la posizione del Parlamento europeo riportata in allegato<sup>4</sup>, concludendo in tal modo la prima lettura per entrambe le istituzioni.

L'atto sarebbe quindi adottato nella formulazione corrispondente alla posizione del Parlamento.

---

---

<sup>4</sup> Il testo della rettifica è riportato nell'allegato ed è presentato sotto forma di testo consolidato in cui le modifiche alla proposta della Commissione sono evidenziate in neretto e corsivo. Le soppressioni sono indicate dal simbolo "■".

**P9\_TA(2024)0352**

**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**

**Risoluzione legislativa del Parlamento europeo del 24 aprile 2024 sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 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 (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))**

**(Procedura legislativa ordinaria: prima lettura)**

*Il Parlamento europeo,*

- vista la proposta della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio (COM(2022)0761),
- visti l'articolo 294, paragrafo 2, l'articolo 50, paragrafo 1, l'articolo 50, paragrafo 2, lettera g), e l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, a norma dei quali la proposta gli è stata presentata dalla Commissione (C9-0416//2022),
- visto l'articolo 294, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea,
- visto il parere del Comitato economico e sociale europeo del 23 marzo 2023<sup>1</sup>,
- visti l'accordo provvisorio approvato dalla commissione competente a norma dell'articolo 74, paragrafo 4, del regolamento e l'impegno assunto dal rappresentante del Consiglio, con lettera del 14 febbraio 2024, di approvare la posizione del Parlamento europeo, in conformità dell'articolo 294, paragrafo 4, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea,
- visto l'articolo 59 del suo regolamento,
- visto il parere della commissione giuridica,
- vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A9-0300/2023),

1. adotta la posizione in prima lettura figurante in appresso;

---

<sup>1</sup> GU C 184 del 25.5.2023, pag. 103.

2. chiede alla Commissione di presentargli nuovamente la proposta qualora la sostituisca, la modifichi sostanzialmente o intenda modificarla sostanzialmente;
3. incarica la sua Presidente di trasmettere la posizione del Parlamento al Consiglio e alla Commissione nonché ai parlamenti nazionali.

**Posizione del Parlamento europeo definita in prima lettura il 24 aprile 2024 in vista dell'adozione della direttiva (UE) 2024/... del Parlamento europeo e del Consiglio sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in *un sistema multilaterale di negoziazione***

**(Testo rilevante ai fini del SEE)**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 50, paragrafo 1, l'articolo 50, paragrafo 2, lettera g), e l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>1</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> *GU C 184 del 25.5.2023, pag. 103.*

<sup>2</sup> Posizione del Parlamento europeo del 24 aprile 2024 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del ... .

considerando quanto segue:

- (1) Per rafforzare l'attrattiva *della quotazione nelle sedi di negoziazione che mirano principalmente alle piccole e medie imprese (PMI), come i mercati di crescita per le PMI e altri sistemi multilaterali di negoziazione, aumentandone in tal modo la capacità di raccogliere fondi sui sistemi multilaterali di negoziazione, e per* ridurre le disuguaglianze per le imprese che chiedono l'ammissione alla negoziazione nel mercato interno, è necessario affrontare gli ostacoli all'accesso ai sistemi multilaterali di negoziazione derivanti dagli ostacoli normativi.
- (2) Il timore di perdere il controllo *della* società costituisce *un importante deterrente* per gli azionisti di controllo dall'accedere *a un mercato pubblico, quale un sistema multilaterale di negoziazione*. L'ammissione alla negoziazione comporta solitamente una diluizione della proprietà degli azionisti di controllo, riducendo così la loro influenza su importanti decisioni di investimento e operative. Il mantenimento del controllo della società può essere di particolare importanza per gli azionisti di controllo delle start-up e delle imprese con progetti a lungo termine che richiedono notevoli costi iniziali, in quanto potrebbero voler perseguire la loro visione senza essere troppo esposti alle fluttuazioni del mercato.

- (3) *Fatte salve le garanzie stabilite dal diritto dell'Unione e nazionale*, le società dovrebbero poter scegliere le strutture *di capitale e di governance* più adatte alla loro fase di sviluppo, anche consentendo agli azionisti di controllo ■ di mantenere il controllo della società dopo aver avuto accesso ai *sistemi multilaterali di negoziazione, che comprendono* i mercati di crescita per le PMI, beneficiando nel contempo dei vantaggi della negoziazione su tali sistemi multilaterali di negoziazione, purché siano tutelati i diritti degli azionisti ■ *detentori di azioni con diritti di voto inferiori*.
- (4) Una struttura con azioni a voto plurimo è *una forma di meccanismo di rafforzamento del controllo, che può* consentire agli azionisti di controllo di mantenere il potere decisionale in una società, raccogliendo nel contempo fondi presso il pubblico. Una struttura con azioni a voto plurimo *coinvolge* almeno due categorie distinte di azioni, *ciascuna* con un numero diverso di *voti per azione*. Nell'ambito di *una tale struttura*, almeno una delle categorie di azioni ha un *numero di voti per azione* inferiore a quello di un'altra categoria o di altre categorie di azioni con diritto di voto. *Un'azione che conferisce un numero maggiore di voti è un'azione a voto plurimo. Una struttura con azioni a voto plurimo quale definita nella presente direttiva non è una struttura in cui le differenze nei diritti di voto sono determinate unicamente da valori nominali diversi delle azioni*.
- (5) *Qualsiasi* meccanismo di rafforzamento del controllo ■ che faccia leva sui *diritti* di voto, *diverso da* una struttura con azioni a voto plurimo, *come* azioni senza diritto di voto e *azioni con diritto di veto su determinate decisioni, non dovrebbe rientrare nell'ambito di applicazione della presente direttiva*.
- (6) Le azioni di fedeltà ■ conferiscono *un numero aggiuntivo di voti a* un azionista ■ che detiene le azioni per *un* determinato periodo e soddisfa determinate condizioni. Le azioni di fedeltà sono *pertanto un meccanismo di rafforzamento del controllo* concepito per promuovere una proprietà ■ orientata al lungo termine degli azionisti, piuttosto che per aumentare l'attrattiva della raccolta di fondi presso il pubblico. Non è pertanto opportuno includere le azioni di fedeltà nell'ambito di applicazione della presente direttiva.

- (7) Tra gli Stati membri vi sono differenze sostanziali per quanto riguarda le disposizioni nazionali in materia di **strutture** con azioni a voto plurimo. Alcuni Stati membri consentono strutture con azioni a voto plurimo, mentre altri le vietano. In alcuni Stati membri tale divieto è limitato alle società pubbliche, mentre in altri si applica a tutte le società. Le differenze tra i regimi nazionali creano ostacoli alla libera circolazione dei capitali nel mercato interno e condizioni di disparità per le società nei diversi Stati membri. Le società di uno Stato membro che vieta le strutture con azioni a voto plurimo devono trasferirsi in un altro Stato membro o anche al di fuori dell'Unione, **sostenendo pertanto costi maggiori**, se **desiderano adottare una struttura con azioni a voto plurimo al fine di chiedere** l'ammissione alla negoziazione **delle loro azioni su un mercato**. In alcuni casi, a causa di tali maggiori costi, le società potrebbero decidere di non raccogliere fondi presso il pubblico, il che potrebbe limitare le loro opportunità di finanziamento. Tali considerazioni sono particolarmente pertinenti per le PMI e le start-up che non dispongono di risorse finanziarie per coprire tali costi.
- (8) **Al fine** di consentire alle **società** di chiedere l'ammissione alla negoziazione **in un sistema multilaterale di negoziazione** senza che i loro azionisti di controllo debbano rinunciare al controllo, **gli Stati membri dovrebbero dare alle società la possibilità di adottare strutture con azioni a voto plurimo o di modificarle al fine di chiedere l'ammissione** alla negoziazione in **un sistema multilaterale di negoziazione**. **Tale possibilità non dovrebbe essere subordinata alla concessione di diritti economici potenziati per le azioni che non sono a voto plurimo** ■ .

(9) *Se da un lato l'ammissione alla negoziazione nei mercati regolamentati è maggiormente indicata per le società più grandi e mature, i sistemi multilaterali di negoziazione sono generalmente più adatti alle PMI. Inoltre, i mercati di crescita per le PMI, una sottocategoria dei sistemi multilaterali di negoziazione, sono stati specificatamente concepiti come sedi di negoziazione dedicate per le PMI con un trattamento normativo che tiene conto delle specificità di tali imprese. Tuttavia, le società i cui titoli sono quotati nei sistemi multilaterali di negoziazione non sono tutte PMI. La direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>3</sup> stabilisce che affinché un sistema multilaterale di negoziazione sia registrato come mercato di crescita per le PMI, le PMI costituiscano almeno il 50 % degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in tale sistema multilaterale di negoziazione. Le società diverse dalle PMI hanno generalmente titoli più liquidi e pertanto la loro ammissione ai sistemi multilaterali di negoziazione consente a questi ultimi di generare commissioni di negoziazione più elevate al fine di mantenere la redditività del loro modello aziendale. Tuttavia, per garantire chiarezza agli investitori, tutti gli emittenti nei mercati di crescita per le PMI, indipendentemente dalle loro dimensioni, sono attualmente soggetti alle stesse norme. Lo stesso vale per tutti gli emittenti in altri sistemi multilaterali di negoziazione. È pertanto opportuno che l'introduzione del diritto di adottare o modificare strutture con azioni a voto plurimo al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione si applichi a tutte le società elencate nell'allegato II della direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>4</sup> nella misura in cui tali società possono, ai sensi del diritto nazionale, emettere azioni e chiedere l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un sistema multilaterale di negoziazione.*

---

<sup>3</sup> *Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).*

<sup>4</sup> *Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario (testo codificato) (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 46).*

- (10) Gli Stati membri dovrebbero poter introdurre o mantenere in vigore disposizioni nazionali che consentano alle società di adottare *o modificare* strutture *con azioni a voto plurimo* per scopi diversi ■ dalla richiesta dell'ammissione alla negoziazione di azioni in *un sistema multilaterale di negoziazione*. Ciò include, *tra l'altro*, la possibilità per le società di adottare *o modificare una struttura con* azioni a voto plurimo quando chiedono l'ammissione alla negoziazione ■ in un mercato regolamentato, o la garanzia che le società private possano adottare *o modificare le strutture con azioni a voto plurimo senza che intendano* chiedere l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni. Ciò *include anche* i casi in cui le società passano da un *sistema multilaterale di negoziazione* a un mercato regolamentato, pur mantenendo le azioni a voto plurimo. *Gli Stati membri dovrebbero inoltre poter vietare o limitare le strutture con azioni a voto plurimo per scopi diversi dalla richiesta di ammissione alla negoziazione di azioni in un sistema multilaterale di negoziazione.*
- (11) *L'adozione o la modifica di una struttura con azioni a voto plurimo, al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione, richiede generalmente una modifica dello statuto di una società. Per garantire un trattamento equo degli azionisti, gli Stati membri dovrebbero esigere che l'adozione o la modifica di una struttura con azioni a voto plurimo al fine di cercare l'ammissione ■ alla negoziazione, nonché qualsiasi successiva modifica di una struttura con azioni a voto plurimo che incida sui diritti di voto, siano oggetto di una decisione adottata dall'assemblea generale degli azionisti ("assemblea generale") almeno a maggioranza qualificata, come specificato dal diritto nazionale. Qualora esistano più categorie di azioni, tali decisioni dovrebbero inoltre essere oggetto di una votazione distinta per ciascuna categoria di azioni i cui diritti siano interessati.*

(12) *Le società dovrebbero disporre di flessibilità per quanto riguarda i tempi di adozione o di modifica delle strutture con azioni a voto plurimo, a condizione che tale adozione o modifica sia finalizzata a chiedere l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione. Gli Stati membri non dovrebbero impedire alle società di adottare o modificare strutture con azioni a voto plurimo in un momento precedente all'ammissione di azioni alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione. Gli Stati membri dovrebbero tuttavia poter esigere che l'esercizio dei diritti di voto potenziati, che rappresentano voti aggiuntivi connessi alle azioni a voto plurimo rispetto ai voti delle azioni di altre categorie, sia subordinato all'ammissione di azioni della società alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione. In tal caso e fino all'ammissione alla negoziazione, le azioni a voto plurimo dovrebbero avere gli stessi diritti di voto delle altre categorie di azioni della società. Ciò garantirebbe che le azioni a voto plurimo promuovano specificamente l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione.*

█

(13) *Una struttura con azioni a voto plurimo potrebbe aumentare il rischio che gli azionisti di controllo traggano benefici privati dalla società. Gli Stati membri che consentono già azioni a voto plurimo prevedono misure di salvaguardia per tutelare gli azionisti **detentori di azioni con diritti di voto inferiori**. Le misure di salvaguardia esistenti variano da uno Stato membro all'altro a causa delle specificità nazionali e dei diversi sistemi di diritto societario. **Nonostante tale variazione, e tenuto conto degli obiettivi del mercato interno enunciat**i in particolare all'articolo 50, paragrafo 2, lettera g), del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), gli **approcci** nella legislazione nazionale in materia di strutture con azioni a voto plurimo per quanto riguarda la tutela degli interessi degli azionisti **detentori di azioni con diritti di voto inferiori dovrebbero essere coordinati in relazione alle società che esercitano il loro diritto, ai sensi della presente direttiva**, di adottare o modificare **una** struttura con azioni a voto plurimo al fine di **chiedere l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione.***

(14) *Nell'ambito dell'approccio coordinato per le società che esercitano il loro diritto, ai sensi della presente direttiva, di adottare o modificare una struttura con azioni a voto plurimo al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione, gli Stati membri dovrebbero garantire un trattamento equo degli azionisti introducendo una restrizione alla concezione delle strutture con azioni a voto plurimo che stabilisca un rapporto massimo tra il numero di voti connessi alle azioni a voto plurimo e il numero di voti connessi alle azioni con i diritti di voto inferiori. In alternativa, fatta salva la direttiva (UE) 2017/1132, gli Stati membri dovrebbero introdurre una restrizione per le decisioni dell'assemblea generale soggette a maggioranza qualificata dei voti espressi, escluse le decisioni relative alla nomina e alla revoca dei membri degli organi di amministrazione, direzione e vigilanza della società, nonché le decisioni operative che devono essere adottate da tali organi e che sono sottoposte all'approvazione dell'assemblea generale, richiedendo che la maggioranza qualificata sia calcolata in base al numero totale dei voti espressi e al capitale sociale rappresentato all'assemblea generale o al numero di azioni rappresentate all'assemblea generale, oppure in base al numero totale dei voti espressi e ai voti espressi all'interno di ciascuna categoria di azioni interessata dalla decisione. Ai fini della presente direttiva, una categoria di azioni dovrebbe essere considerata interessata da una decisione se tale decisione ha un impatto negativo sui diritti degli azionisti in tale specifica categoria di azioni.*

- (15) Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di introdurre *e mantenere* misure di salvaguardia supplementari per garantire un'adeguata tutela degli interessi degli azionisti *che non detengono azioni a voto plurimo, ad esempio clausole di decadenza*. Gli Stati membri dovrebbero valutare l'opportunità di *tali* misure di salvaguardia **■** alla luce della loro efficacia nel tutelare gli interessi *di tali* azionisti **■**, assicurando nel contempo che *le* misure di salvaguardia non vanifichino lo scopo delle strutture con azioni a voto plurimo, *tra l'altro* la possibilità per *i possessori di azioni a voto plurimo* di influenzare *la nomina e la revoca dei membri degli organi di amministrazione, direzione e vigilanza della società e, di conseguenza, le decisioni operative di quest'ultima*. *Nel comunicare le disposizioni fondamentali di diritto interno adottate nel settore disciplinato dalla presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero altresì comunicare alla Commissione eventuali misure di salvaguardia supplementari, anche in caso di modifiche a tali misure. La Commissione è tenuta a informare l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (ESMA) istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>5</sup> di eventuali misure di salvaguardia supplementari.*
- (16) La comunicazione di informazioni accurate *e complete sulle società costituisce la base della* fiducia degli investitori *ed è necessaria per* prendere decisioni informate in materia di investimenti. Questo processo decisionale informato in materia di investimenti è *necessario* sia *per* la tutela degli investitori sia *per* l'efficienza del mercato. Gli Stati membri dovrebbero pertanto imporre alle società *che esercitano il loro diritto, ai sensi della presente direttiva, di adottare o modificare una struttura con azioni a voto plurimo* di pubblicare informazioni relative alla loro struttura azionaria **■** al momento dell'ammissione alla negoziazione *in un sistema multilaterale di negoziazione in un prospetto o in un documento di ammissione, qualora la società pubblichi tale prospetto o documento conformemente alla legislazione pertinente. Gli Stati membri dovrebbero altresì imporre alle società che esercitano il loro diritto, ai sensi della presente direttiva, di adottare o modificare una struttura con azioni a voto plurimo, al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione, di pubblicare tali informazioni relative alla loro struttura azionaria in qualsiasi relazione finanziaria annuale prevista dalla legge una volta che le loro azioni sono state ammesse alla negoziazione, nei casi in cui tali informazioni non siano state precedentemente pubblicate o abbiano subito modifiche dalla loro ultima pubblicazione.*

---

<sup>5</sup> *Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).*

(17) *Tra le informazioni relative alla struttura azionaria di una società da includere nei prospetti, nei documenti di ammissione o nelle relazioni finanziarie annuali, gli Stati membri dovrebbero imporre alle società di indicare se vi siano limitazioni alla trasferibilità delle azioni. Tali informazioni dovrebbero inoltre indicare se vi sono restrizioni al diritto di voto, compresi limitazioni dei diritti di voto dei possessori di una determinata percentuale o di un certo numero di voti, termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o sistemi in cui i diritti finanziari connessi alle azioni sono separati dalla detenzione di azioni. Inoltre, le società che esercitano il loro diritto, ai sensi della presente direttiva, di adottare o modificare una struttura con azioni a voto plurimo al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione dovrebbero comunicare, nella misura in cui sia nota alla società, l'identità dei possessori di azioni a voto plurimo che rappresentano più del 5 % dei diritti di voto di tutte le azioni nella società ("grandi azionisti") e delle persone fisiche o dei soggetti giuridici autorizzati a esercitare i diritti di voto per conto dei grandi azionisti. Ciò consentirebbe agli investitori, in quanto membri del pubblico, di prendere decisioni informate e rafforzerebbe in tal modo la loro fiducia nel buon funzionamento dei mercati dei capitali. Qualora gli azionisti di controllo di una società desiderino mantenere i poteri decisionali nella società, raccogliendo nel contempo fondi in un mercato pubblico, le informazioni riguardanti, tra l'altro, i grandi azionisti sono necessarie per consentire ai potenziali investitori di prendere decisioni di investimento fondate. Se tale comunicazione riguarda persone fisiche, le informazioni relative all'identità dovrebbero essere limitate al nome.*

- (18) *Al fine di promuovere la trasparenza, la comprensione da parte del pubblico e processi decisionali informati in materia di investimenti, è opportuno identificare chiaramente le azioni delle società che presentano strutture con azioni a voto plurimo. Tale identificazione potrebbe essere ottenuta, ad esempio, includendo nel nome del titolo azionario di tali società un marcatore utilizzato dai gestori del mercato o dalle imprese di investimento che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione. Per assicurare un'armonizzazione coerente, l'ESMA dovrebbe elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione, tenendo conto delle norme di mercato esistenti e delle prassi ben funzionanti. Tali progetti di norme tecniche di regolamentazione dovrebbero limitarsi a determinare l'identificazione di dette azioni e non dovrebbero pertanto interferire con i sistemi nazionali di raggruppamento delle azioni per categoria. È opportuno conferire alla Commissione il potere di integrare la presente direttiva adottando tali progetti di norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 TFUE e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.*
- (19) *È inoltre importante che i diritti di voto potenziati connessi alle azioni a voto plurimo che rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva non siano utilizzati per impedire alle società di rispettare la normativa applicabile dell'Unione in materia di ambiente o di diritti fondamentali.*
- (20) *La presente direttiva lascia impregiudicata la protezione dei dati personali, in particolare il regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>6</sup>.*

---

<sup>6</sup> *Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati) (GU L 119 del 4.5.2016, pag. 1).*

- (21) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire aumentare le possibilità di finanziamento per le società e rendere più attraenti i *sistemi multilaterali di negoziazione*, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della portata e degli effetti delle misure, possono essere conseguiti *meglio* a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (22) Per tenere conto degli sviluppi del mercato e degli sviluppi in altri settori del diritto dell'Unione o dell'esperienza degli Stati membri nell'attuazione della presente direttiva, la Commissione dovrebbe riesaminare la direttiva *entro quattro* anni a decorrere dalla data di *entrata in vigore per valutare, tra l'altro, l'opportunità di ampliarne l'ambito di applicazione*.

- (23) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi<sup>7</sup>, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata.
- (24) Il Garante europeo della protezione dei dati è stato consultato a norma dell'articolo 42, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>8</sup> e ha espresso un parere *il 6 febbraio 2023*<sup>9</sup>,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

---

<sup>7</sup> GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

<sup>8</sup> ***Regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018, sulla tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'Unione e sulla libera circolazione di tali dati, e che abroga il regolamento (CE) n. 45/2001 e la decisione n. 1247/2002/CE (GU L 295 del 21.11.2018, pag. 39).***

<sup>9</sup> ***GU C 65 del 22.2.2023, pag. 2.***

## Articolo 1

### Oggetto *e ambito di applicazione*

1. La presente direttiva stabilisce norme comuni sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in **sistemi multilaterali di negoziazione, che comprendono i mercati di crescita per le PMI**, e che non hanno alcuna azione già ammessa alla negoziazione in **un sistema multilaterale di negoziazione o in un mercato regolamentato**.
2. **L'articolo 5, paragrafo 4, si applica anche alle società che presentano una struttura con azioni a voto plurimo e le cui azioni sono già ammesse alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione.**

## Articolo 2

### Definizioni

Ai fini della presente direttiva si applicano le definizioni seguenti:

- 1) "società": un soggetto giuridico costituito in uno dei tipi di società di cui all'allegato **II** della direttiva (UE) 2017/1132 **che, a norma del diritto nazionale, può emettere azioni e chiedere l'ammissione alla negoziazione delle sue azioni in un sistema multilaterale di negoziazione;**

- 2) "azione a voto plurimo": azione appartenente a una categoria distinta e separata ■ di azioni nella quale le azioni conferiscono ***più voti per azione*** rispetto a un'altra categoria di azioni con diritti di voto su questioni che devono essere decise dall'assemblea generale degli azionisti ■ ;
- 3) "struttura con azioni a voto plurimo": la struttura azionaria di una società contenente almeno una categoria di azioni a voto plurimo;
- 4) "***mercato regolamentato***": un ***mercato regolamentato*** quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto ***21)***, della direttiva 2014/65/UE;
- 5) "***sistema multilaterale di negoziazione***": un ***sistema multilaterale di negoziazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 22)***, della direttiva 2014/65/UE;
- 6) "mercato di crescita per le PMI": un mercato di crescita per le PMI quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 12), della direttiva 2014/65/UE.

■

### Articolo 3

#### Adozione *o modifica di una struttura* con azioni a voto plurimo *prima dell'ammissione alla negoziazione*

1. Gli Stati membri provvedono affinché **una società le cui azioni non siano già** ammesse alla negoziazione in un **mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione** abbia il diritto di adottare una **struttura** con azioni a voto plurimo per l'ammissione alla negoziazione delle **sue** azioni in un **sistema multilaterale di negoziazione**. **Gli Stati membri garantiscono che la decisione della società di adottare una struttura con azioni a voto plurimo sia presa dall'assemblea generale degli azionisti ("assemblea generale") almeno a maggioranza qualificata, come specificato nel diritto nazionale. Gli Stati membri non subordinano l'adozione di una struttura con azioni a voto plurimo alla concessione di diritti economici potenziati per le azioni senza diritti di voto potenziati.**  
*Ai fini del primo comma, qualora vi siano più categorie di azioni, la decisione di adottare una struttura con azioni a voto plurimo è altresì soggetta a votazione distinta per ciascuna categoria di azioni i cui diritti sono interessati.*
2. Il diritto di adottare una **struttura** con azioni a voto plurimo di cui al paragrafo 1 **comprende** il diritto di una società di adottare una **struttura** con azioni a voto plurimo prima di chiedere l'ammissione alla negoziazione delle **sue** azioni in un **sistema multilaterale di negoziazione**.
3. Gli Stati membri possono subordinare l'esercizio dei diritti di voto potenziati connessi alle azioni a voto plurimo **■** all'**ammissione** delle azioni **della società alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione**.
4. **Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento e ai gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione non impediscano l'ammissione alla negoziazione di azioni di una società in ragione del fatto che la società ha adottato una struttura con azioni a voto plurimo conformemente al paragrafo 1.**
5. **Il presente articolo si applica anche, mutatis mutandis, a una società le cui azioni non siano già ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, qualora tale società decida di modificare una struttura con azioni a voto plurimo esistente al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione delle sue azioni in un sistema multilaterale di negoziazione.**

Articolo 4  
Misure di salvaguardia

1. Gli Stati membri provvedono affinché *le società che presentano una struttura con azioni a voto plurimo le cui azioni devono essere negoziate o sono negoziate in un sistema multilaterale di negoziazione, dopo aver esercitato il loro diritto di cui all'articolo 3, dispongano di opportune misure di salvaguardia per garantire un'adeguata tutela degli interessi* degli azionisti che non detengono azioni a voto plurimo. A tal fine, gli Stati membri:
- a) garantiscono che la decisione di una società di *modificare* una struttura con azioni a voto plurimo *in modo tale* da interessare i diritti di voto *delle azioni sia* presa dall'assemblea generale *almeno* a maggioranza qualificata, come specificato nel diritto nazionale, e assicurano che *tale decisione* sia soggetta a votazione distinta *per* ciascuna categoria di *azioni i cui* diritti siano interessati;
  - b) limitano *l'impatto delle* azioni a voto plurimo sul *processo decisionale nell'assemblea* generale, introducendo *almeno uno* degli elementi seguenti:
    - i) un rapporto massimo *tra il numero di voti connessi alle azioni a voto plurimo e il numero di voti connessi alle azioni con i diritti di voto inferiori;*
    - ii) *l'obbligo che le decisioni dell'assemblea soggette a maggioranza qualificata dei voti espressi, come previsto dal diritto nazionale, escluse le decisioni relative alla nomina e alla revoca dei membri degli organi di amministrazione, direzione e vigilanza della società, nonché le decisioni operative che devono essere adottate da tali organi sottoposte all'approvazione dell'assemblea generale, siano adottate:*
      - 1) *a maggioranza qualificata, come specificato nel diritto nazionale, sia dei voti espressi sia del capitale sociale rappresentato all'assemblea generale o del numero di azioni rappresentate all'assemblea generale; oppure*
      - 2) *a maggioranza qualificata dei voti espressi, come specificato nel diritto nazionale, e siano oggetto di una votazione distinta all'interno di ciascuna categoria di azioni i cui diritti sono interessati.*

2. Gli Stati membri possono prevedere ulteriori misure di salvaguardia per assicurare un'adeguata tutela degli **interessi degli azionisti che non detengono azioni a voto plurimo**. Tali misure di salvaguardia possono comprendere in particolare **disposizioni volte ad evitare che** i diritti di voto potenziati connessi alle azioni a voto plurimo **continuino ad esistere dopo**:
- a) il loro trasferimento a terzi o in caso di decesso, incapacità di agire o pensionamento del possessore originario di tali azioni a voto plurimo (clausola di decadenza basata sul trasferimento);
  - b) un determinato periodo di tempo (clausola di decadenza basata sul tempo);
  - c) il verificarsi di un evento specifico (clausola di decadenza basata sugli eventi).



## Articolo 5

### Trasparenza

1. Gli Stati membri provvedono affinché le società che presentano una **struttura** con azioni a voto plurimo le cui azioni **devono** essere negoziate o sono  negoziate in un mercato di crescita per le PMI, **dopo aver esercitato il loro diritto** ai sensi dell'articolo 3, **includano le informazioni elencate nel paragrafo 3 del presente articolo nei documenti** seguenti:
- a) **il prospetto di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>10</sup>, il prospetto di emissione UE per la crescita di cui all'articolo 15 bis di tale regolamento, o il documento di ammissione di cui all'articolo 33, paragrafo 3, lettera c), della direttiva 2014/65/UE, a seconda di quale documento sia pubblicato dalla società; e**

---

<sup>10</sup> **Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).**

*b) la relazione finanziaria annuale di cui all'articolo 78, paragrafo 2, lettera g), del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione<sup>11</sup> nei casi in cui vi sia stata una modifica delle informazioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo dalla loro ultima pubblicazione nel prospetto, nel prospetto di emissione UE per la crescita o nel documento di ammissione di cui alla lettera a) del presente paragrafo, ovvero nella relazione finanziaria annuale precedente.*

**2. *Gli Stati membri provvedono affinché le società che presentano strutture con azioni a voto plurimo le cui azioni devono essere negoziate o sono negoziate in un sistema multilaterale di negoziazione non registrato come mercato di crescita per le PMI, dopo aver esercitato il loro diritto ai sensi dell'articolo 3, includano le informazioni elencate nel paragrafo 3 del presente articolo nei documenti seguenti:***

*a) il prospetto di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) 2017/1129, il prospetto di emissione UE per la crescita di cui all'articolo 15 bis di tale regolamento, o qualsiasi documento di ammissione richiesto dal diritto nazionale o dalle norme del pertinente sistema multilaterale di negoziazione, nei casi in cui la società pubblichi tali prospetti o documenti; e*

*b) qualsiasi relazione finanziaria annuale richiesta dal diritto nazionale, nei casi in cui le informazioni di cui al paragrafo 3 non siano state precedentemente pubblicate o abbiano subito modifiche dalla loro ultima pubblicazione nel prospetto, nel prospetto di emissione UE per la crescita o nel documento di ammissione di cui alla lettera a) del presente paragrafo, ovvero nella relazione finanziaria annuale precedente.*

---

<sup>11</sup> *Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).*

3. ***Le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 2 consistono in informazioni dettagliate sugli elementi seguenti:***

- a) la struttura ***con azioni della società con l'indicazione delle varie categorie di azioni, comprese le azioni che non sono ammesse alla negoziazione***, e, per ciascuna categoria di azioni:
  - i) diritti e gli obblighi connessi ***alle azioni in tale categoria***,
  - ii) la percentuale del capitale sociale totale ***o del numero complessivo di azioni che le azioni in tale categoria rappresentano***; e
  - iii) ***il numero totale di voti che le azioni in tale categoria rappresentano***;
- b) eventuali restrizioni al trasferimento di ***azioni***, compresi **■** ***gli*** accordi tra azionisti noti alla società e che potrebbero comportare ***tali*** restrizioni;  
**■**
- c) eventuali restrizioni ai diritti di voto ***delle azioni***, compresi **■** ***gli*** accordi tra azionisti noti alla società e che potrebbero comportare ***tali*** restrizioni;
- d) l'identità, ***se nota alla società***, degli azionisti che detengono azioni a voto plurimo ***che rappresentano più del 5 % dei diritti di voto di tutte le azioni nella società, e delle persone fisiche o dei soggetti giuridici autorizzati a esercitare i diritti di voto per conto di tali azionisti, se del caso.***

*Ai fini della lettera d), se gli azionisti o le persone autorizzate a esercitare i diritti di voto per loro conto sono persone fisiche, la comunicazione della loro identità richiede soltanto l'indicazione dei loro nomi.*

- I**
4. *Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento e ai gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione di assicurare, conformandosi alle norme tecniche di regolamentazione adottate conformemente al paragrafo 5, che le azioni delle società che presentano strutture con azioni a voto plurimo ammesse alla negoziazione in detto sistema multilaterale di negoziazione siano chiaramente identificate come tali dalle imprese di investimento e dai gestori del mercato summenzionati. Gli Stati membri impongono inoltre a tali società di informare, conformemente a tali norme tecniche di regolamentazione, le imprese di investimento e i gestori del mercato pertinenti in merito all'esistenza di strutture con azioni a voto plurimo.*
  5. *L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare il modo in cui le imprese di investimento e i gestori del mercato di cui al paragrafo 4 identificano le azioni delle società che presentano strutture con azioni a voto plurimo. Tali progetti di norme tecniche di regolamentazione specificano inoltre il modo in cui dette società informano le imprese di investimento e i gestori del mercato pertinenti in merito all'esistenza di tali strutture con azioni a voto plurimo. Nell'elaborare tali progetti di norme tecniche di regolamentazione, che mirano a garantire la chiara identificazione di cui al paragrafo 4, l'ESMA tiene conto delle norme di mercato esistenti e delle prassi ben funzionanti per l'identificazione delle imprese che presentano strutture con azioni a voto plurimo.*

*L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro ... [12 mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva].*

*Alla Commissione è delegato il potere di integrare la presente direttiva adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.*

## Articolo 6

### Riesame

Entro ... *[quattro anni dalla data di entrata in vigore della presente direttiva]*, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'attuazione e sull'*efficacia* della presente direttiva, *pronunciandosi anche in merito all'opportunità di ampliarne l'ambito di applicazione*. A tal fine, entro ... *[tre anni dalla data di entrata in vigore della presente direttiva]*, ciascuno Stato membro fornisce alla Commissione informazioni riguardanti in particolare:

- a) il numero di società *che presentano una struttura con azioni a voto plurimo* ammesse alla negoziazione *in ciascun sistema multilaterale di negoziazione e mercato regolamentato dello Stato membro entro il ... [due anni meno un giorno dalla data di entrata in vigore della presente direttiva] incluso e quelle successivamente ammesse alla negoziazione in ciascun sistema multilaterale di negoziazione e in ciascun mercato regolamentato dello Stato membro;*
- b) il settore in cui operavano le società di cui alla lettera a) e la rispettiva capitalizzazione al momento dell'*ammissione alla negoziazione;*
- c) *se lo Stato membro ne dispone, le garanzie della tutela degli investitori applicate dalle società di cui alla lettera a) per quanto riguarda le strutture con azioni a voto plurimo.*

Articolo 7  
Recepimento

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro ... *[due anni dalla data di entrata in vigore della presente direttiva]*. Essi ne informano immediatamente la Commissione. Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità di tale riferimento sono decise dagli Stati membri.
  
2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni fondamentali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva, ***comprese le misure di salvaguardia di cui all'articolo 4, paragrafo 2.***

Articolo 8  
Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 9  
Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a ...,

*Per il Parlamento europeo*  
*La presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*

---