

PATRIMONIO E TRUST

La quotazione come strumento per il passaggio generazionale e azioni con voto plurimo: caso pratico

di Antonio D'Anna, Pier Paolo Caruso



Abbiamo analizzato, in [precedenti interventi](#), come la **quotazione** sia uno strumento utile per il passaggio generazionale, vincendo quelle che sono le **resistenze** nel pensare che la quotazione sia uno strumento:

1. che **complica** eccessivamente la vita dell'impresa "tipica" italiana; resistenza vinta dal fatto che la quotazione in mercati non regolamentati, al massimo, **migliora la capacità di sopravvivenza dell'impresa** che deve dotarsi quantomeno di un sufficiente sistema di **controllo di gestione interno** e migliorare decisamente la *governance* stessa dell'impresa;
2. **costoso**, fiscalmente e non; resistenza vinta dalla presenza di norme fiscali a favore delle **riorganizzazioni** fatte con lo scopo del **passaggio generazionale di impresa** e, da ultimo, norme che consentono la **defiscalizzazione** dei costi di quotazione; costi, ricordiamo, da cui derivano comunque **raccotte finanziarie** a favore dell'impresa necessarie allo sviluppo della stessa;
3. che fa rischiare di perdere il "controllo".

Per quest'ultimo aspetto, richiamando, in particolare, un [precedente intervento](#) in tema di azioni con diritto di voto plurimo, si vuole dimostrare – affrontando un **caso concreto** – come lo strumento analizzato consenta fattivamente di **impedire la perdita del controllo** nonostante una **forte diluizione del socio di maggioranza per effetto dell'aumento di capitale** "a servizio della quotazione" (ipotizzando, per l'appunto, un'operazione interamente strutturata in termini di OPS - **offerta pubblica di sottoscrizione**).

Si pensi alla società **Alfa S.p.A.** il cui capitale sociale ante quotazione risulti essere suddiviso in n. **1.000.000 azioni** - di cui n. 500.000 azioni ordinarie e n. 500.000 **azioni a voto plurimo** che, rispetto alle ordinarie, attribuiscono gli stessi diritti, fatta eccezione **per il fatto di attribuire tre**

voti ciascuna in luogo di un voto per ciascuna azione ordinaria in tutte le assemblee della società - così ripartito:

- azionista Tizio, n. 377.500 azioni ordinarie e n. 377.500 azioni a voto plurimo, pari a
 - 75,5% del capitale sociale e del numero di voti esercitabili in assemblea;
- azionista Caio, n. 122.500 azioni ordinarie e n. 122.500 azioni a voto plurimo, pari a
 - 24,5% del capitale sociale e del numero di voti esercitabili in assemblea.

A fronte di un **aumento di capitale a servizio della quotazione di n. 1.000.000** di azioni ordinarie, il capitale sociale di Alfa S.p.A. **raddoppia** - passando da n. 1.000.000 a n. 2.000.000 di azioni, di cui n. 1.500.000 azioni ordinarie e n. 500.000 azioni a voto plurimo - modificandosi gli **assetti proprietari** nei seguenti termini:

- azionista Tizio, n. 377.500 azioni ordinarie e n. 377.500 azioni a **voto plurimo**, pari a
 - 37,75% del capitale sociale;
 - 50,33% del numero di voti esercitabili in assemblea;
- azionista Caio, n. 122.500 azioni ordinarie e n. 122.500 azioni a **voto plurimo**, pari a
 - 12,25% del capitale sociale;
 - 16,33% del numero di voti esercitabili in assemblea;
- “mercato”, n. 1.000.000 di azioni ordinarie, pari a
 - 50% del capitale sociale;
 - 33,33% del numero di voti esercitabili in assemblea.

Focalizzandosi sull'**azionista di maggioranza**, a fronte di una **diluizione del 50% in termini di partecipazione al capitale sociale di Alfa S.p.A.** (dal 75,5% al 37,75%), la diluizione in termini di **diritto di voto** risulta essere più contenuta (dal 75,5% al 50,33%), consentendo a Tizio - come si voleva dimostrare - di **mantenere il controllo gestionale della società che, per effetto dell'aumento di capitale, dispone però di nuove risorse finanziarie** (in termini di capitale di rischio) per lo sviluppo aziendale.

Ricapitolando, partendo da una situazione classica di “**impresa padronale**”:

1. l'imprenditore può **creare la holding di famiglia**, conferendo la partecipazione beneficiando delle disposizioni di favore di cui [all'articolo 177 Tuir](#); questa *holding* potrà essere oggetto di operazioni (patti di famiglia, cessioni di nuda proprietà, scambi tra parenti, etc.) necessarie per impostare e programmare il **passaggio generazionale**;
2. la **società operativa**, divenuta S.p.a. in vista della quotazione, dovrà prevedere nel proprio statuto la presenza di **azioni con diritto di voto plurimo**; sempre in vista della quotazione, la società - al minimo, come detto - dovrà curare il proprio **controllo di gestione e dotarsi di un sistema di governance in linea con gli standards minimi previsti** (leggasi, il concetto di “titolare” dovrà vieppiù sparire dal linguaggio aziendale);
3. con la quotazione, il socio di riferimento, ovverosia la **holding** di cui al punto supra a), deciderà **quante azioni collocare**, ovvero deciderà l'aumento di capitale a servizio della quotazione, fermo restando il **limite massimo per la non perdita del controllo di diritto**

in sede assembleare;

4. qualsiasi operazione avente per oggetto la **cessione di azioni della società quotata**, usufruirà, avendone i requisiti, della **participation exemption**, **regime di tassazione estremamente ridotta delle plusvalenze sui titoli di cui all'articolo 87 Tuir**; con possibilità di utilizzare la **holding**, sempre in ambito di passaggio generazionale, quale **“cassaforte di famiglia”** con disponibilità anche **compensative** per eventuali **patti di famiglia che abbiamo per oggetto la successione dell'impresa**.

Con quanto rappresentato, ovviamente molto **semplicisticamente**, nei tre articoli, incluso il presente, si vuole enfatizzare un **tentativo di uscita dal ruolo di “piccola impresa”**, utilizzando la impellente necessità del **passaggio generazionale**. Senza necessariamente troppo **snaturare** il ruolo stesso di **“piccola impresa”** che rimane l'aspetto economico caratterizzante e vincente del “sistema paese Italia”.