

Spett.le  
Alkemy s.p.a.

Alla c. a. Presidente  
Collegio Sindacale dr. Gabriele Gualeni

## **OGGETTO: Parere in materia di maggiorazione del voto**

### **1. Premessa**

Il presente parere è reso a beneficio del collegio sindacale di Alkemy S.p.A. (“**Alkemy**” o la “**Società**”), destinatario di una richiesta da parte della Consob ai sensi dell’art. 115 del D.lgs. n. 58/98 (il “**TUF**”), al fine di consentire al collegio stesso di valutare il contenuto della risposta da fornire all’Autorità.

### **2. Descrizione degli eventi**

Prima di esaminare il merito della questione, si riepilogano di seguito gli eventi che hanno preceduto la sopracitata richiesta da parte della Consob.

In data 2 ottobre 2024, StarTIP S.r.l. (“**StarTip**”), azionista di Alkemy, ha richiesto l’iscrizione nell’elenco del voto maggiorato per le sue 404.000 azioni. Il diritto di maggiorazione del voto è previsto dall’art. 127-*quinquies* del TUF e dall’art. 14 dello statuto di Alkemy, che consente la maggiorazione nel caso in cui il diritto di voto sia stato detenuto per un periodo continuativo di almeno 24 mesi, includendo il periodo di possesso nel periodo in cui le azioni erano negoziate su AIM Italia.

Alkemy, il 2 ottobre, ha comunicato la variazione dei diritti di voto a seguito di tale richiesta, riconoscendo a StarTIP la maggiorazione per le sue 404.000 azioni. Tuttavia, Retex S.p.A. – Società Benefit (“**Retex**”) ha contestato tale decisione ritenendola illegittima, oltre che lesiva della parità di trattamento tra gli azionisti, anche alla luce delle possibili ricadute che potrebbero influenzare l’OPA in corso.

Dopo una nuova richiesta di chiarimenti da parte di Retex il 6 ottobre, Alkemy ha pubblicato un comunicato stampa il 7 ottobre volto a informare il mercato.

Lo stesso giorno, durante un incontro tra Alkemy e Consob avvenuto prima della pubblicazione del sopracitato comunicato, l’Autorità – stando a quanto riferito in consiglio di amministrazione dagli esponenti e dai legali che a detto incontro hanno partecipato - ha indicato che la controversia tra StarTIP e Retex

dovrebbe eventualmente essere risolta in sede giudiziaria, sottolineando la necessità di trasparenza verso il mercato.

Il consiglio di amministrazione di Alkemy ha discusso le questioni sollevate e ha deciso, all'esito delle riunioni del 7 e del 10 ottobre u.s., di confermare il riconoscimento del voto maggiorato a StarTIP, con il supporto tecnico giuridico degli studi legali Chiomenti e Cleary Gottlieb, approvando (con il voto contrario dell'amministratore delegato che proponeva di sospendere temporaneamente la decisione sulla maggioranza), il testo di una nota, inviata in data 10 ottobre al consiglio di amministrazione di Retex, e, per conoscenza, alla Consob, nella quale l'organo di gestione *"in assenza di precedenti in termini e di univoche indicazioni nella disciplina"* afferma: (i) la propria intenzione di voler attribuire *"prioritaria valenza al tenore letterale dello Statuto e del Regolamento per il Voto Maggiorato"* tenuto anche conto della circostanza che *"la scelta della Società di procedere all'iscrizione nell'Elenco non risulta in alcun modo lesiva della trasparenza e del legittimo affidamento del mercato sulle informazioni pubblicate dalla Società in merito ai propri assetti proprietari"*; (ii) *"di avere adeguatamente informato il mercato in merito alla vicenda in questione"*, avendo Alkemy proceduto in data 7 ottobre 2024, previo coordinamento con Consob, *"alla pubblicazione di un apposito comunicato stampa in cui vengono rappresentate le doglianze manifestate dall'Offerente"*.

Con nota dell'11 ottobre 2024 (prot. 0093935/24, cod. dest. 584138 e 691454) indirizzata al collegio sindacale e al consiglio di amministrazione di Alkemy, la Consob ha richiesto al collegio sindacale, ex art. 115 TUF, di fornire entro 5 giorni lavorativi le proprie considerazioni in merito al riconoscimento della maggioranza del diritto di voto deciso dalla Società nel caso in esame, tenuto conto, fra l'altro, che l'immediato riconoscimento della maggioranza del diritto di voto in favore di StarTip *"non appaiono in linea con quanto ritenuto dalla Consob nella Comunicazione n. 0214548 del 18 aprile 20192"*.

Il collegio sindacale, venuto a conoscenza della citata Comunicazione Consob mai evocata fino ad allora (né da Retex, né dal consiglio di amministrazione di Alkemy) ma che costituisce a tutti gli effetti un *"precedente in termini"* ha ritenuto di effettuare approfondimenti, anche in considerazione della circostanza che la problematica sottesa alla richiesta della Consob è una questione tecnico-giuridica estremamente specialistica su cui il collegio necessita di ausilio.

Alla luce dei fatti illustrati, viene richiesto allo scrivente studio legale se la maggioranza del voto spetti al socio StarTIP. Si noti che dalle informazioni reperibili sul sito *internet* della Società, risulta che anche il socio Francesco Henseberger, titolare di n. 21.250 azioni, ha chiesto e ottenuto la maggioranza lo scorso 11 ottobre, con le stesse modalità di StarTIP.

### **3. Una considerazione preliminare**

La problematica sottesa alla richiesta della Consob coinvolge, in via preliminare, l'attività di controllo cui i sindaci sono tenuti con riferimento all'osservanza della legge dell'atto costitutivo e al rispetto dei principi di corretta amministrazione. Vale premettere che anche nel suddetto contesto, il controllo del collegio sindacale può esprimersi unicamente in una valutazione di fondatezza logica, di congruenza, di serietà dei processi nell'ambito dei quali sono state elaborate, prospettate e decise le scelte compiute da chi ha la

competenza esclusiva della gestione esecutiva (scelte peraltro vagliate dagli amministratori indipendenti e non esecutivi).

In tale quadro generale, sembra esulare dalle competenze del collegio sindacale la risoluzione di questioni interpretative di norme giuridiche, giacché il suo ruolo si esaurisce in quello di «vigilanza» sulla correttezza del processo che all'interno della Società conduce a detta risoluzione.

Ciò significa in concreto volgere l'attenzione soprattutto a due aspetti: che il processo valutativo seguito dal consiglio di amministrazione si sia svolto correttamente quanto all'agire informato dei consiglieri e non sia stato distorto da comportamenti motivati da interessi che dovevano rimanere estranei; che, sia per il modo in cui si è svolto, sia per i suoi esiti, lo si possa ritenere caratterizzato da adeguata diligenza nell'approfondimento della questione.

#### **4. Analisi della questione giuridica**

Si tratta di questione di non immediata soluzione in base al tenore letterale della normativa primaria e secondaria e non disciplinata espressamente dallo statuto di Alkemy. Né la questione risulta mai affrontata dalla giurisprudenza o analizzata in contributi di dottrina. Come si dirà, la Consob ha fornito una propria interpretazione solo in una comunicazione, cioè in un atto non regolamentare la cui cogenza è tutt'oggi oggetto di dibattito.

Ad avviso di chi scrive la soluzione deve dunque ricercarsi attraverso una puntuale individuazione dell'intenzione del legislatore secondo i canoni ermeneutici sanciti dagli artt. 12 e 14 delle Preleggi.

Va dunque immediatamente rilevato che l'istituto della maggiorazione del voto rappresenta un'eccezione al principio generale secondo cui le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti (art. 2348 c.c.). Per le società quotate vale inoltre il principio di parità di trattamento (art. 92, co. 1 TUF). La natura eccezionale della disposizione richiede attenzione a non estendere la sua applicazione oltre i casi considerati.

È fondamentale dunque tenere presente che l'introduzione dell'art. 127-*quinquies* del TUF ad opera del d.l. 91/214 (c.d. 'decreto competitività') si colloca *"in un contesto di misure volte a favorire la quotazione delle imprese. Una maggiore flessibilità nella struttura del capitale in deroga al principio 'one share-one vote' può consentire di aumentare la dimensione del flottante in sede di offerta al pubblico finalizzata alla quotazione (IPO) e, di conseguenza, la liquidità delle azioni delle società quotate, senza determinare una diluizione in sede assembleare per gli azionisti di riferimento"* (così la Circolare Assonime n. 10/2015). Del resto, nella stessa relazione governativa al decreto legge si afferma che *"il timore di perdere il controllo a seguito della quotazione rappresenta uno dei principali fattori che disincentiva l'ingresso in borsa delle imprese familiari italiane. Una maggiore flessibilità nella struttura del capitale in deroga al principio 'one share-one vote' può consentire di aumentare la dimensione del flottante in sede di offerta al pubblico finalizzata alla quotazione (IPO) e, di conseguenza, la liquidità delle azioni delle società quotate, senza determinare una diluizione in sede assembleare per gli azionisti di riferimento"*.

A tale principale ragione se ne affianca una seconda. Come osserva la già citata Circolare Assonime *“lo strumento della maggiorazione del voto premia in modo particolare la fedeltà dell’azionista che detiene la partecipazione stabilmente sempre nell’ottica di favorire investimenti di lungo termine”*.

Se quelli enunciati – e non altri - sono gli interessi meritevoli di tutela che l’istituto intende soddisfare, è nel loro solco che vanno interpretate le disposizioni rilevanti.

Non solo: nell’assecondare tali interessi meritevoli vanno comunque tenute presenti altre consolidate esigenze su cui si basa l’intera legislazione dei mercati finanziari.

Si fa innanzitutto riferimento alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali (art. 91 TUF). Tale trasparenza riguarda, come è noto, gli assetti proprietari (art. 120 TUF). In parole povere, il mercato ha necessità di essere sempre informato sulle partecipazioni rilevanti, per tali intendendosi quelle che attribuiscono diritti di voto al di sopra di determinate percentuali<sup>1</sup>.

Nel contesto di un’OPA va inoltre tenuta presente la regola generale secondo cui *“Salvo autorizzazione dell’assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le delibere di competenza, le società italiane quotate i cui titoli sono oggetto dell’offerta si astengono dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell’offerta”* (art. 104, co. 1, TUF). Tale regola (c.d. *‘passivity rule’*) vale anche per l’attuazione di decisioni prese prima della comunicazione al pubblico della decisione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto (art. 104, co. 1-bis, TUF).

All’interno di tale cornice normativa va inquadrata la disciplina del tempo per la maturazione e l’esercizio del diritto del socio alla maggiorazione del voto.

L’analisi deve muovere dal primo comma dell’art. 127-*quinquies* TUF laddove si fissa la regola principale dettata in generale per le società già quotate secondo cui il voto maggiorato viene attribuito al soggetto che detenga l’azione *“per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dall’iscrizione nell’elenco previsto dal comma 4”*.

Il comma 4 demanda alla Consob le disposizioni di attuazione *“al fine di assicurare la trasparenza degli assetti proprietari e l’osservanza delle disposizioni del titolo II, capo II, sezione II della presente parte”* [del TUF]. In tale prospettiva, particolare rilevanza assume l’art. 143-*quater*, co. 5, del Regolamento Consob n. 11971/1999, in base al quale *“le società rendono noti, mediante pubblicazione sul proprio sito internet, i dati identificativi degli azionisti che hanno richiesto l’iscrizione nell’elenco, con indicazione delle relative partecipazioni”*. Il mercato deve cioè conoscere gli azionisti che potenzialmente disporranno della maggiorazione di voto già all’atto della richiesta di iscrizione nell’elenco.

---

<sup>1</sup> E’ particolarmente significativo in tal senso notare come una modifica del Tuf del 2017 abbia ritenuto addirittura di introdurre (all’art. 120, comma 4-bis) l’obbligo, in capo a chi acquisti una partecipazione in una società quotata pari o superiore al 10 per cento, di dichiarare all’emittente e alla Consob gli «obiettivi» che intende perseguire nei **sei mesi successivi**. Ancora. è previsto un obbligo di aggiornare la dichiarazione effettuata *“se nel termine di sei mesi [dalla comunicazione] intervengono cambiamenti delle intenzioni”*.

Tale regola generale necessaria ad assicurare la trasparenza viene temperata nel caso disciplinato dall'art. 127-*quinquies*, co. 9, TUF che recita: *“Qualora le deliberazioni di modifica dello statuto di cui al comma 8 siano adottate nel corso del procedimento di quotazione in un mercato regolamentato delle azioni di una società non risultante da una fusione che coinvolga una società con azioni quotate, la relativa clausola può prevedere che ai fini del possesso continuativo previsto dai commi 1 e 2 sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 4.”*

Si tratta di disposizione speciale volta a favorire il processo di quotazione e dunque da ritenere strettamente collegata al realizzarsi di tale quotazione. I possessori di azioni ante quotazione (tipicamente i soci di riferimento) possono giovare anche del periodo precedente alla quotazione per godere della maggiorazione. Senza tale disposizione, l'incentivazione alla quotazione (che come si è detto rappresenta la *ratio* dell'istituto) potrebbe risultare vanificata in quanto nei due anni immediatamente successivi alla quotazione stessa non opererebbe la protezione voluta dalla legge. Scopo della norma è di attribuire la maggiorazione subito al momento della quotazione, se il possesso di due anni è già maturato, ovvero di sommare il possesso già decorso a quello che, con iscrizione nell'elenco, il socio matura *post* quotazione.

Come evidenzia Assonime nella citata Circolare *“scopo della previsione in esame che è una norma di favore per consentire l'operatività immediata del voto maggiorato subito dopo l'avvenuta quotazione. Se così è, la quotazione deve essere considerata alla stregua di una condizione sospensiva legale. La clausola di modifica diviene quindi efficace solo se e al momento in cui la Borsa Italiana delibera in senso positivo l'ammissione a negoziazione”*.

Al di fuori di tale *favor* per l'operatività immediata, difficile individuare ragioni per cui il socio di una società che abbia introdotto la clausola nel corso del processo di quotazione, debba nel corso degli anni successivi godere di una disciplina diversa da quella valida per un socio di una ordinaria società che abbia introdotto la clausola dopo la quotazione.

È dunque da ritenersi ovvio corollario della disciplina speciale prevista nell'art. 127-*quinquies*, co. 9, TUF che la maggiorazione basata anche sul periodo pregresso rappresenti un meccanismo premiale per il socio – per così dire – già 'fedele', a condizione che la maggiorazione venga richiesta subito al momento dell'ammissione a quotazione.

La conclusione appena enunciata, desumibile, ad avviso di chi scrive, già dalla normativa primaria e secondaria sistematicamente interpretata, sembra peraltro confermata, nel caso di Alkemy, da uno spunto letterale contenuto nel 'Regolamento per il Voto Maggiorato' adottato da Alkemy. Recita l'art. 3.4, secondo comma: *“La maggiorazione del voto relativamente alle azioni possedute nel periodo di Vesting AIM si intenderà maturata, subordinatamente all'avvenuta decorrenza dei ventiquattro mesi di cui al precedente paragrafo 3.3, a partire dalla Data di Inizio delle Negoziazioni”* (individuato, in base all'art. 1 del medesimo Regolamento, con *“il primo giorno di negoziazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana s.p.a.”*).

Si tratta di clausola che chiarisce come il beneficio a favore del socio che ne faccia richiesta sia collegato ad una necessaria tempestività della richiesta medesima. Non sembra, infatti, coerente con la previsione

statutaria che consente di utilizzare, ai fini della maggioranza, il possesso *ante* ammissione, un utilizzo di tale prerogativa in tempi significativamente successivi all'avvio delle negoziazioni (quasi 5 anni, nel caso in esame). Si deduce che la previsione di una sorta di 'decadenza' dall'esercizio del diritto a richiedere la maggioranza potrebbe non essere necessaria, posto che detto esercizio, nella situazione di cui al comma 9, sembra essere naturalmente collegato alla data di quotazione.

Ammettere la possibilità di 'conservare' il beneficio del comma 9 per esercitarlo in un momento successivo non sembra insomma congruente con la finalità della norma, che non può essere quella di consentire al socio di utilizzare il possesso *ante* ammissione a quotazione al fine di moltiplicare di "punto in bianco" i propri voti fruendo della lunga anzianità già maturata.

Valga al riguardo anche un'altra considerazione. Con la recente novella diretta a promuovere la competitività dei capitali (l. n. 21/2024) il legislatore è intervenuto, tra l'altro, sulla disciplina del voto maggiorato nelle società quotate, introducendo la formula del voto "super-maggiorato" (art. 127-quinquies, co. 2 TUF): si tratta di un incremento crescente scandito in segmenti successivi della durata di dodici mesi ciascuno, al maturare di ciascuno dei quali l'azionista aggiunge un ulteriore voto al numero di quelli precedentemente acquisiti per azione. In altri termini, l'azionista che ha maturato la maggioranza chiamiamola "tradizionale", per effetto dell'appartenenza biennale dell'azione, potrà godere della super-maggiorazione progressiva qualora continui a detenere l'azione stessa, maturando i successivi periodi annuali di appartenenza. Il dato significativo in proposito (per restare ai profili che qui interessano) è che nel caso delle società in fase di quotazione ai soci per così dire 'anziani' sarebbe astrattamente consentito di fruire dell'intero periodo di appartenenza antecedente alla quotazione e di maturare così immediatamente, grazie ad esso, l'intero beneficio sino al limite estremo della decuplicazione istantanea del loro voto. Orbene, ragionando in termini generali, se fosse consentito all'azionista di disporre "dalla sera alla mattina" della maggioranza acquisita (grazie ad un'anzianità decennale maturata) per moltiplicare fino a dieci volte i propri voti, le pesanti ricadute negative impatterebbero in maniera decisiva sulla trasparenza del mercato e dell'OPA (e forse interesserebbero anche la disciplina degli abusi di mercato).

Ciò detto, sempre nella prospettiva tecnico giuridica e per completezza, resta da esplorare se il mancato utilizzo del possesso azionario *ante* ammissione alla quotazione per fruire della maturazione "accelerata", possa configurare una forma di rinuncia implicita e irreversibile alla maggioranza *tout court*.

Ad avviso di chi scrive la risposta non può che essere negativa. Richiesta della - e, al suo opposto, rinuncia alla - maggioranza sono infatti correlate ad un atto di impulso del socio e – proprio perché la maggioranza non è una caratteristica dell'azione - non possono mai operare in via presuntiva o automatica. Prova ne sia che la maggioranza si acquisisce unicamente per le azioni oggetto di richiesta di iscrizione nell'elenco speciale e si perde solamente per le azioni per le quali la rinuncia è stata chiesta da parte del socio.

Da ciò discende che il socio che decida di non avvalersi del computo retroattivo del possesso azionario anteriore all'acquisizione dello *status* di quotata in occasione della quotazione mantiene comunque il diritto di iscriversi nell'elenco e maturare la maggioranza con due anni di possesso previa iscrizione nell'elenco. Lo fa assicurando al mercato la conoscenza della propria potenzialità di maggioranza del voto.

Ancora vi è da aggiungere che la richiesta di un azionista che, a distanza di quasi 5 anni dalla ammissione a quotazione, dichiara di voler fruire della “anzianità” maturata *ante* quotazione al fine di avvalersi *ex abrupto* della maggioranza, solleva interrogativi sulla compatibilità di tale comportamento con le regole dell’OPA. In particolare, saremmo di fronte ad una situazione nella quale un azionista decide di rendere operativa “tutta e subito” la maggioranza (trascurata negli anni precedenti) nel pieno corso di un’offerta pubblica non concordata: il che, a ben guardare, sembra contrastare con la *ratio* della disciplina della c.d. *passivity rule* di cui all’art. 104 TUF, a mente del quale gli strumenti che nel loro concreto utilizzo possono risultare in contrasto con il conseguimento degli obiettivi dell’offerta devono essere autorizzati dall’assemblea.

A quanto sin qui argomentato va aggiunto il ragionamento svolto dalla Comunicazione Consob n. 0214548 del 18 aprile 2019 resa in risposta ad un quesito legale relativo proprio alla possibilità di rimettere in capo al socio la decisione in ordine al momento dal quale far decorrere l’attivazione della maggioranza dei diritti di voto. In particolare, secondo la Consob *“gli spazi di azione rimessi all’autonomia statutaria nella definizione della fattispecie sono espressamente individuati”* e non contemplano la possibilità di definire *“i presupposti giuridici e di fatto cui consegue l’attribuzione del voto maggiorato, essendo questi già definiti dal legislatore”*.

Ipotetiche previsioni statutarie non coerenti con la legge sono insomma inammissibili secondo Consob. Qui però, a ben vedere, non vi è un contrasto tra il tenore letterale dello statuto di Alkemy e la legge; semplicemente lo statuto non prevede espressamente – al pari della legge - un termine entro il quale l’azionista debba esercitare il proprio diritto di avvalersi della maggioranza, computando il “Periodo di *Vesting* AIM Italia” (come definito nello statuto). Ciò non significa che il silenzio dello statuto possa condurre a riconoscere una facoltà di esercizio della maggioranza per possesso precedente alla quotazione slegata dalla quotazione stessa. In altri termini lo statuto – ad avviso dello scrivente - va interpretato secondo i medesimi canoni che hanno condotto a ritenere implicito un necessario collegamento tra momento della quotazione e momento della maggioranza.

Anzi – come si è sopra osservato – vi è semmai nel Regolamento per il Voto Maggiorato adottato da Alkemy uno spunto - l’art. 3.4, secondo comma laddove evoca la “Data di Inizio delle Negoziazioni” - che appare coerente con la lettura della normativa primaria e secondaria che non consente al socio di posticipare la propria scelta di esercitare una maggioranza maturata grazie al possesso ante quotazione.

Vanno comunque sottolineate le ragioni teleologiche contro una maggioranza ‘differita’ illustrate dall’Autorità di Vigilanza nella citata Comunicazione del 2019. Ammettere una maggioranza differita rispetto alla quotazione e condizionata ad una scelta discrezionale dell’azionista significherebbe – secondo la Consob – *“creare un clima di incertezza e di instabilità costante sul mercato in merito agli assetti proprietari di un emittente”*. Simile situazione di precarietà *“produrrebbe proprio l’effetto opposto a quello che il legislatore si è proposto con l’introduzione dell’art. 127 quinquies del Tuf, ossia migliorare la stabilità degli assetti proprietari favorendo gli investitori di lungo periodo tramite l’attribuzione trasparente e a condizioni predefinite di maggiori diritti di governance”*. La Consob paragona simile facoltà dell’azionista di scegliere se e quando rendere operativa la maggioranza dei diritti di voto ad *“una sorta di strumento derivato, una posizione lunga sulle azioni dell’emittente”* (posizione che notoriamente deve essere comunicata al mercato se supera soglie di rilevanza).

Particolare importanza, viste le attuali vicissitudini di Alkemy, ha poi la seguente conclusiva osservazione della Consob: *"l'azionista che avesse maturato il diritto al voto maggiorato al termine del periodo minimo di detenzione potrebbe rimanere parzialmente "nascosto" al mercato semplicemente evitando di richiedere l'attribuzione della maggioranza fino al momento in cui tale maggioranza dovesse rivelarsi utile (ad esempio, in presenza di potenziali scalatori della società o in occasione di un'assemblea straordinaria per la quale sia incerto il raggiungimento del quorum deliberativo ..."*

È noto che sulla portata normativa delle comunicazioni Consob esiste un certo dibattito. Si discute se esse – a differenza di un regolamento emanato dall’Autorità – debbano vincolare un giudice e se, in base al principio di tassatività, la loro disapplicazione possa comportare una sanzione amministrativa.

Certo è, però, che le comunicazioni manifestano in maniera ufficiale l’orientamento che l’Autorità segue nella propria attività di vigilanza. A dispetto della loro natura «più debole», anche le comunicazioni finiscono per fissare i limiti e le regole che accompagnano l’operatività dei soggetti vigilati, pur non avendo, sul piano strettamente formale, la forza coercitiva dei regolamenti (si parla di *soft law* per contrapposizione a quella che viene definita la *hard law*).

Questa tipologia di atti, caratterizzati dal ricorso a formule flessibili, basate sulla tecnica discorsiva della interpretazione e/o della raccomandazione, in ogni caso promana da una pubblica amministrazione dotata di competenza specialistica massimamente qualificata in materia di mercati finanziari.

Pertanto ogni operatore, compreso lo stesso giudice civile eventualmente chiamato ad interpretare la normativa primaria o secondaria (per esempio, nel caso in esame, in occasione di una impugnazione di delibera assembleare in cui il voto maggiorato sia stato esercitato; ovvero in caso di iniziativa di urgenza avverso la delibera consiliare che lo abbia attribuito), deve porre serie considerazioni alternative a motivazione di un eventuale dissenso da Consob.

## 5. Conclusioni

Alla luce delle considerazioni sopra svolte, lo scrivente è dell’avviso che l’attribuzione ai soci StarTIP e Francesco Henseberger della maggioranza nelle circostanze date dal caso in esame, sia da valutare con estrema cautela meritando una nuova e più approfondita riflessione, giacché la mera interpretazione letterale delle norme e dello statuto, ad avviso di chi scrive, non riesce per sé sola a superare le molteplici argomentazioni di ordine logico e sistematico che militano in favore della soluzione di segno opposto.

Naturalmente le considerazioni qui svolte non pretendono di essere definitive su una questione che resta complessa. Lo scrivente ritiene dunque che, se anche il collegio sindacale sia persuaso dalle argomentazioni qui illustrate, esse non potrebbero essere imposte alla Società (*rectius* ai suoi organi gestionali) come soluzione necessaria. Come illustrato in premessa il collegio non è l’organo cui è demandata la soluzione di questioni giuridiche. Funzione del parere è piuttosto quella di ausilio nella vigilanza del collegio sindacale sul processo decisionale seguito dal consiglio di amministrazione. Lo scrivente suggerisce pertanto che il collegio sindacale metta il parere a disposizione del consiglio di amministrazione e chiedi allo stesso consiglio di assumere decisioni avendo valutato tutte le opzioni interpretative, ivi incluse quelle sviluppate nel presente



contributo. Ciò in quanto, a dispetto della riconosciuta complessità della fattispecie dal punto di vista tecnico giuridico, al momento non consta - a suffragio delle scelte dell'organo di gestione una valutazione giuridica scritta che ponderi adeguatamente, non solo le disposizioni normative e lo statuto, ma anche l'interpretazione della Consob espressa con la citata Comunicazione n. 0214548 del 18 aprile 2019; interpretazione con la quale, per le considerazioni sopra svolte, le determinazioni della Società non possono non confrontarsi; fermo restando che la responsabilità della decisione resta in capo al consiglio.

Il collegio dovrebbe inoltre invitare il consiglio a valutare se delle complesse, ed eventualmente difformi, opinioni giuridiche sul tema non debba essere data informazione al mercato.

Roma 17.10.2024

Avv. Renzo Ristuccia  
