

29 Febbraio 2024

## Le principali novità introdotte dal DDL Capitali in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali

In data 27 febbraio 2024 il Senato ha approvato, nel medesimo testo già approvato alla Camera, le disposizioni contenute nel disegno di legge in materia di “Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “TUF”), e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti” (il “DDL Capitali”).

L’approvazione del DDL Capitali costituisce il primo passo nel più ampio contesto di interventi finalizzati a favorire la competitività del mercato dei capitali. Al riguardo, il DDL Capitali conferisce al Governo una delega ad adottare uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al TUF e, ove necessario, delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice Civile applicabili anche agli emittenti. La delega dovrà essere esercitata dal Governo entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore del DDL Capitali. Inoltre, entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore dei decreti emanati nell’esercizio della delega, il Governo, ove necessario, potrà emanare ulteriori decreti correttivi e integrativi in conformità ai medesimi principi e criteri direttivi di cui all’art. 19 del DDL Capitali.

Ne deriva che, in aggiunta alle modifiche apportate dal DDL Capitali, potranno essere introdotte ulteriori novità al quadro normativo applicabile alle società con azioni ammesse alle negoziazioni su mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione.

Si riportano di seguito le novità più rilevanti introdotte dal DDL Capitali che entreranno in vigore con riferimento:

- (i) alla *corporate governance* delle società con azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati;
- (ii) alla disciplina applicabile agli emittenti strumenti finanziari diffusi e alle società con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione;
- (iii) all’offerta al pubblico di strumenti finanziari e al procedimento di ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati.

### **1. Principali novità relative alla corporate governance delle società con azioni ammesse alle negoziazioni su mercati regolamentati**

#### **1.1. Nomina del Consiglio di Amministrazione**

Con riferimento alla nomina del Consiglio di Amministrazione, viene introdotto nel TUF il nuovo art. 147-ter.1 (*Lista del Consiglio di Amministrazione*) che disciplina la fattispecie della presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione uscente di società con azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati in occasione del rinnovo dell’organo amministrativo.

In particolare, lo statuto sociale può prevedere che il Consiglio di Amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l’elezione dei componenti del medesimo organo di amministrazione. In tale caso, la delibera deve essere adottata con il voto favorevole dei due terzi dei componenti del Consiglio di Amministrazione e deve contenere un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo. Inoltre, la lista presentata dal Consiglio di Amministrazione deve essere depositata e resa pubblica entro il quarantesimo giorno precedente la data dell’Assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del Consiglio.

Qualora la lista del Consiglio di Amministrazione risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti:

- (i) per quanto concerne la rappresentanza della maggioranza l'Assemblea procede ad effettuare una seconda votazione individuale su ogni singolo candidato della lista del Consiglio di Amministrazione, risultando progressivamente eletti i candidati che hanno ottenuto il maggior numero di voti in ragione dei posti da assegnare a tale lista; in caso di parità di voti tra candidati, risulteranno eletti i candidati in base all'ordine progressivo originario con il quale sono indicati nella relativa lista;
- (ii) per quanto concerne la rappresentanza delle minoranze, qualora la lista del Consiglio di Amministrazione abbia ottenuto il maggior numero di voti in assemblea, il nuovo art. 147-ter.1 TUF disciplina in modo analitico i criteri secondo cui gli amministratori di competenza delle minoranze devono essere tratti dalle relative liste di minoranza, a seconda che le prime due liste di minoranza in ordine di consensi abbiano ottenuto complessivamente più o meno del 20% dei diritti di voto espressi in assemblea. In particolare:
  - (a) qualora il totale dei voti raccolti dalle due liste di minoranza maggiormente votate non superi il 20% dei voti complessivi espressi in assemblea, tali liste di minoranza concorrono alla ripartizione dei componenti in consiglio proporzionalmente ai voti ricevuti. Il numero dei componenti riservati alle minoranze in tale caso non può essere inferiore al 20% dei componenti totali;
  - (b) qualora il totale dei voti raccolti dalle due liste di minoranza maggiormente votate superi il 20% dei voti complessivi espressi in assemblea, le liste di minoranza che abbiano conseguito, individualmente, una percentuale di voti non inferiore al 3% dei voti espressi in assemblea concorrono alla ripartizione dei componenti in consiglio proporzionalmente ai voti effettivamente ricevuti. In tale ipotesi, i voti conseguiti dalle liste che abbiano conseguito una percentuale di voti inferiore al 3% dei voti espressi in assemblea sono assegnati proporzionalmente alle sole liste presentate dai soci che hanno superato detta soglia.

La nuova disciplina sulla ripartizione dei seggi in Consiglio di Amministrazione presenta alcune criticità interpretative e, in particolare, non chiarisce i criteri di ripartizione dei seggi tra le liste di minoranza maggiormente votate. Sul tema, la Consob, seppure condividendo sostanzialmente il meccanismo della doppia votazione, ha svolto alcune riflessioni in considerazione dei due possibili scenari che potrebbero verificarsi, pur osservando come una valutazione generale degli effetti di tale disciplina non sia possibile in quanto questi saranno fortemente dipendenti dagli assetti proprietari di ciascun emittente e dalla presentazione delle liste da parte dei soci, nonché dall'esito delle relative votazioni<sup>1</sup>. In particolare, la Consob ha osservato che:

- (i) nello scenario *sub* (a), in cui le prime due liste di minoranza in ordine di consensi ottengono complessivamente meno del 20% dei voti assembleari, gli statuti potrebbero attribuire alle minoranze un numero di seggi pari o superiore al 20% anche laddove i voti da queste ricevuti siano inferiori a tale quota, con ciò garantendo loro una rappresentanza più che proporzionale rispetto alla partecipazione detenuta e ai voti raccolti (garantendo pertanto un premio più che proporzionale);
- (ii) diversamente, nello scenario *sub* (b), in cui le prime due liste di minoranza dei soci ottengano complessivamente più del 20% dei voti assembleari, l'applicazione del criterio proporzionale previsto per tale ipotesi determinerebbe una composizione dell'organo più rispondente alle votazioni assembleari, ma senza un premio di maggioranza alla lista risultata vincitrice. In ragione di ciò, potrebbe anche accadere che la lista del Consiglio di Amministrazione uscente non esprima la maggioranza dei consiglieri, pur essendo arrivata prima per numero di voti (con una maggioranza relativa dei consensi).

In aggiunta, la norma non chiarisce come dovrebbero essere ripartiti i seggi nel caso in cui la lista del Consiglio di Amministrazione non ottenga il maggior numero di voti in assemblea, né se il posto in consiglio che la legge attribuisce ai soci di minoranza possa essere tratto da tale lista.

Al riguardo sarà dunque necessario attendere l'emanazione da parte della Consob delle disposizioni attuative dell'articolo in commento, per la quale è fissato il termine di trenta giorni dall'entrata in vigore del DDL Capitali nonché di eventuali comunicazioni e/o orientamenti interpretativi da parte della Consob, anche alla luce delle concrete modifiche statutarie che saranno adottate dagli emittenti.

---

<sup>1</sup> Memoria Tecnica della Consob relativa agli articoli 12, 14 e 19, Roma, 16 novembre 2023.

La norma prevede, inoltre, che il comitato endoconsiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi, ove nominato, sia presieduto da un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori che non siano stati tratti dalla lista del Consiglio di Amministrazione uscente, qualora quest'ultima abbia riportato il maggior numero di voti in assemblea.

Si evidenzia, infine, che le società che intendono modificare il proprio statuto al fine consentire al Consiglio di Amministrazione di presentare una lista secondo la nuova disciplina di cui all'art. 147-ter.1 del TUF, provvedono all'adozione di tali modifiche in maniera da consentirne l'applicazione a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025.

## **1.2. Maggiorazione del voto**

In tema di voto maggiorato, il DDL Capitali prevede la sostituzione dell'art. 127-*quinquies* del TUF (*Maggiorazione del voto*) con un nuovo articolo, volto a integrare la disciplina attualmente vigente applicabile a società con azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati.<sup>2</sup>

In particolare, il nuovo art. 127-*quinquies* del TUF stabilisce che le società che adottano il meccanismo del voto maggiorato possano altresì prevedere in statuto che, oltre alla maggiorazione ordinaria fino a un massimo di due voti per azione che può essere conseguita dopo un periodo di possesso dell'azione ininterrotto pari almeno a 24 mesi, i diritti di voto possano essere ulteriormente incrementati nella misura di un voto per azione per ogni periodo di 12 mesi di possesso continuato delle azioni, fino ad un massimo di 10 voti per azione, secondo un meccanismo di *step-up* progressivo.

A differenza di quanto previsto per la maggiorazione ordinaria (*ex art. 127-quinquies*, comma 1, TUF), che non attribuisce il diritto di recesso per espressa previsione di legge anche quando introdotta in società già ammesse alla quotazione, l'introduzione in statuto della previsione che consente la maggiorazione ulteriore fino ad un massimo complessivo di 10 voti per azione (*ex art. 127-quinquies*, comma 2, TUF) attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 cod. civ. Resta ferma la possibilità per gli statuti delle società quotate di prevedere che il soggetto cui spetta il diritto di voto possa rinunciare irrevocabilmente, in tutto o in parte, al voto maggiorato.

Il novellato art. 127-*quinquies* del TUF prevede, altresì, che, ove le modifiche statutarie siano adottate durante un procedimento di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato, lo statuto può prevedere che ai fini della maggiorazione – sia di quella ordinaria fino a 2 voti, che di quella ulteriore fino a 10 voti – sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 4 della medesima norma (l'“**Elenco**”), con conseguente applicazione del voto maggiorato a decorrere già dalla data di inizio delle negoziazioni, per un valore di maggiorazione pari ai mesi effettivi di possesso anteriore. Viene, inoltre, prevista una disciplina di favore per il compimento di operazioni straordinarie, quali fusione, scissione o trasformazione transfrontaliera ai sensi del Decreto Legislativo n. 19 del 2023, o ai sensi dell'art. 25, comma 3, della Legge n. 218 del 1995. Infatti, ove la società risultante da dette operazioni sia una società con azioni quotate o in corso di quotazione, lo statuto può prevedere che, ai fini del computo del periodo continuativo di possesso richiesto per la maggiorazione, rilevi anche il periodo di titolarità ininterrotta prima della iscrizione Elenco di azioni con diritto di voto della società incorporata, scissa o soggetta a trasformazione.

Da ultimo, si evidenzia che è stato altresì modificato l'art. 106 del TUF (*Offerta pubblica di acquisto totalitaria*), introducendo il nuovo comma 5-*bis*, il quale prevede che l'obbligo di offerta non sussista se le soglie sono superate per effetto della maggiorazione dei diritti di voto conseguente a un'operazione di fusione, di trasformazione transfrontaliera o di scissione proporzionale realizzata ai sensi del Decreto Legislativo n. 19 del 2023, laddove, in ciascuno dei suddetti casi, non vi sia una modifica del rapporto di controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da dette operazioni (demandando pertanto alla Consob una verifica in tal senso, da effettuarsi caso per caso).

---

<sup>2</sup> La disciplina di cui all'art. 127-*quinquies* TUF, applicabile esclusivamente alle società con azioni quotate sul mercato regolamentato, attualmente prevede che gli statuti possano disporre l'attribuzione di un voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione che sia appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco di cui all'art. 143-*quater* del Regolamento Emittenti.

### **1.3. Intervento in assemblea mediante il rappresentante designato**

Con riferimento alle modalità di intervento in assemblea, viene introdotto nel TUF il nuovo art. 135.undecies.1 (*Intervento in assemblea mediante il rappresentante designato*) il quale prevede che, ove sia contemplato nello statuto, le assemblee delle società con azioni quotate su un mercato regolamentato o ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione possano svolgersi, per quanto concerne l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto, esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società, al quale potranno essere conferite deleghe e sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-novies TUF (*Rappresentanza della Società*).

Qualora l'assemblea di una società con azioni quotate su un mercato regolamentato si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea. Inoltre – fermo restando quanto previsto dall'art. 126-bis, comma 1, primo periodo, TUF in materia di integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea e presentazione di nuove proposte di delibera da parte di soci che anche congiuntamente rappresentano un quarantesimo del capitale sociale – coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Tali proposte di delibera devono essere messe a disposizione del pubblico nel sito *internet* della società entro i 2 giorni successivi alla scadenza del termine.<sup>3</sup> Da ultimo, il diritto di porre domande di cui all'art. 127-ter TUF (*Diritto di porre domande prima dell'assemblea*) può essere esercitato unicamente prima dell'assemblea e la società dovrà fornire risposta alle domande pervenute almeno tre giorni prima dell'assemblea medesima.

Si segnala, infine, che le misure previste per lo svolgimento delle assemblee societarie disposte con riferimento all'emergenza Covid-19 dal Decreto Legge n. 18 del 2020, convertito con modificazioni dalla Legge n. 27 del 24 aprile 2020 (“D.L. 18/2020”), in particolare per quanto attiene l'uso di mezzi telematici e mediante l'utilizzo in via esclusiva del rappresentante designato, sono prorogate fino al 31 dicembre 2024.<sup>4</sup>

### **1.4. Abrogazione degli obblighi di comunicazione delle operazioni di internal dealing previste in capo agli azionisti rilevanti**

In materia di obblighi di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti rilevanti, viene modificato l'art. 114 del TUF (*Comunicazioni al pubblico*), recante la disciplina in tema di comunicazioni al pubblico.

In particolare, viene abrogato il comma 7 del suddetto articolo, che impone ai soggetti che detengono azioni in misura almeno pari al 10% del capitale sociale, nonché a ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato (su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione), l'obbligo di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni da loro effettuate, anche per interposta persona, aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati. In considerazione di ciò, Consob dovrà intervenire per procedere ad abrogare alcune previsioni del Regolamento Emittenti (in particolare con riferimento agli obblighi di comunicazione alla Consob e al pubblico previsti dagli articoli 152-sexies, 152-septies e 152-octies del Regolamento Emittenti in materia di operazioni effettuate da soggetti rilevanti e da persone strettamente legate a essi con riferimento a società con azioni quotate su un mercato regolamentato) per allineare il testo del regolamento alla novità normativa in oggetto. Di conseguenza, gli emittenti dovranno modificare le proprie procedure in materia di *internal dealing* al fine di allinearle alla nuova disciplina.

### **1.5. Definizione di PMI**

Con riferimento alle piccole e medie imprese (“PMI”), il DDL Capitali modifica la definizione rilevante ai fini della

---

<sup>3</sup> La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'art. 83-sexies TUF (ovvero della comunicazione che attesta la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto, effettuata dall'intermediario, in conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto).

<sup>4</sup> Si evidenzia che ai sensi del Decreto Legge 30 dicembre 2023 n. 215, recante disposizioni urgenti in materia di termini normativi (cd. Decreto Milleproroghe), convertito in legge con modificazioni, il termine di cui all'art. 106, comma 7, del D.L. 18/2020, in materia di svolgimento delle assemblee di società ed enti, è differito al 30 aprile 2024.

regolamentazione finanziaria, incrementando da 500 milioni a 1 miliardo di euro la soglia di capitalizzazione massima prevista che qualifica una impresa emittente azioni come PMI ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera w-*quater*.1) del TUF.

L'innalzamento della soglia rilevante per l'attribuzione della qualifica di PMI comporterà dunque un ampliamento del novero delle società che beneficeranno della disciplina di favore prevista per le PMI quotate, tra cui le disposizioni in materia di: (i) trasparenza degli assetti proprietari, con l'innalzamento della soglia minima per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti (ai sensi dell'art. 120 TUF) dal 3% al 5%; (ii) offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie, con specifico riferimento alla facoltà degli emittenti PMI di stabilire, per via statutaria, una soglia ai fini OPA diversa da quella ordinaria, purché compresa tra il 25% e il 40% (art. 106, comma 1-*ter* del TUF), fermo restando che la soglia del 30% è applicabile salvo diversa previsione statutaria; e (iii) facoltà degli emittenti PMI di esercitare la facoltà di *opt-out* statutario dell'obbligo di OPA da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione (art. 106, comma 3-*quater* del TUF).

## **2. Principali modifiche della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi e degli emittenti azioni quotate sui sistemi multilaterali di negoziazione**

Si riportano di seguito i principali interventi del DDL Capitali che riguardano gli emittenti strumenti finanziari diffusi e gli emittenti azioni ammesse alla negoziazione su sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF" e "Emittenti MTF").

### **2.1. Emittenti strumenti finanziari diffusi**

L'art. 4 del DDL Capitali prevede una riforma dell'intera disciplina degli "emittenti strumenti finanziari diffusi", categoria che costituisce già un *unicum* in Europa e rappresenta un regime intermedio tra società chiuse e società quotate su mercati regolamentati, attraverso la sostanziale eliminazione dal TUF di tale categoria e la conseguente rimozione di una serie di obblighi che, attualmente, si applicano alle società con titoli diffusi (e conseguentemente agli Emittenti MTF che siano anche emittenti titoli diffusi).

Si segnalano in particolare:

- (i) l'abrogazione dell'art. 116 del TUF: pertanto, un emittente che risulti diffuso non sarà più soggetto a obblighi di informativa ulteriori rispetto a quelli previsti per le società chiuse, né sarà tenuto a comunicare a Consob l'acquisto o la perdita della qualifica di emittente diffuso nonché le ulteriori informazioni di cui all'art. 108 del Regolamento Emittenti;
- (ii) l'eliminazione della competenza deliberativa dell'assemblea ordinaria e di specifici obblighi informativi per gli emittenti che risultino diffusi (a seguito della modifica del comma 1 e dell'abrogazione del comma 2 dell'art. 114-*bis* TUF), in materia di approvazione e attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate;
- (iii) l'abrogazione, per gli emittenti che risultino diffusi (a seguito dell'eliminazione dall'art. 148-*bis* del TUF dei richiami a tali emittenti), dei limiti al cumulo degli incarichi dei componenti dell'organo di controllo e degli obblighi di comunicazione alla Consob e al pubblico di tali incarichi di cui all'art. 148-*bis*, commi 1 e 2, del TUF;
- (iv) l'abrogazione, per gli emittenti che risultino diffusi, degli obblighi informativi circa i rapporti con società estere che non garantiscono la trasparenza societaria di cui agli artt. 165-*ter* e seguenti del TUF;
- (v) l'abrogazione della lettera (a) dell'art. 19-*bis*, comma 1, del D.Lgs. 39/2010 in materia di revisione legale, che includeva gli emittenti diffusi tra gli enti sottoposti a regime intermedio ai fini della revisione legale, con la conseguenza che ai revisori degli emittenti strumenti finanziari diffusi non si applicheranno più, tra l'altro, le previsioni rafforzate in materia di indipendenza applicabili agli enti di interesse pubblico di cui all'art. 17 del D. Lgs 30/2010 (tra cui la durata dell'incarico novennale);

- (vi) l'esclusione degli emittenti strumenti finanziari diffusi dall'ambito degli emittenti tenuti ad adottare regole che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate (art. 2391-*bis* cod. civ.), con conseguente disapplicazione della vigilanza della Consob in materia.

Inoltre, la definizione di emittente strumenti finanziari diffusi viene spostata e rimodulata attraverso l'introduzione, nel Codice Civile, del nuovo art. 2325-*ter* (rubricato "*Società emittenti strumenti finanziari diffusi*"), inserito dopo l'art. 2325-*bis* cod. civ. Secondo il nuovo art. 2325-*ter* cod. civ.<sup>5</sup>, rientrano nel novero degli emittenti diffusi quegli emittenti che (i) abbiano più di 500 azionisti (diversi dai soci con partecipazioni superiori al 3%) che detengano complessivamente almeno il 5% del capitale e (ii) superino due dei tre limiti indicati dall'art. 2435-*bis*, primo comma, cod. civ.<sup>6</sup> (limiti applicabili alla redazione del bilancio in forma abbreviata). Con riferimento alle obbligazioni, saranno considerati emittenti di obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni il cui valore nominale sia complessivamente non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento<sup>7</sup>.

Gli emittenti, qualora si verifichino le condizioni di cui al nuovo art. 2325-*ter*, cod. civ., si considerano emittenti diffusi dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.

Da ultimo, l'art. 4 del DDL Capitali precisa che, qualora la revisione legale dei conti di emittenti strumenti finanziari diffusi sia effettuata dal collegio sindacale – ipotesi prevista dall'art. 2409-*bis*, secondo comma, cod. civ., richiamato dall'art. 2325-*ter* cod. civ. – il collegio sindacale stesso informerà la Consob nell'eventualità di fatti censurabili rilevati nello svolgimento della revisione (come prescrive l'art. 155, comma 2, TUF, anch'esso richiamato esplicitamente).

## **2.2. Pubblicità dei patti parasociali**

In materia di pubblicità di patti parasociali, l'art. 4 del DDL Capitali estende agli Emittenti MTF gli obblighi pubblicitari di cui all'art. 2341-*ter*, cod. civ. In particolare, tale articolo prevede anche per gli azionisti degli Emittenti MTF l'obbligo di comunicare i patti parasociali alla società e di dichiararli in apertura di ogni assemblea e per la società l'obbligo di trascrivere la dichiarazione nel verbale di assemblea che dovrà essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese.

## **2.3. Estensione agli Emittenti MTF della facoltà di redigere il bilancio con i principi contabili internazionali**

L'art. 5 del DDL Capitali prevede (a seguito della modifica del comma 1 dell'art. 2 del D. Lgs. 38/2005) per gli Emittenti MTF la facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili IFRS a prescindere dalla loro dimensione, in ragione della progressiva internazionalizzazione delle sedi di negoziazione diverse dai mercati regolamentati.

## **2.4. Rafforzamento del voto plurimo**

L'art. 13 del DDL Capitali interviene sull'art. 2351, comma 4, cod. civ., prevedendo l'incremento da 3 fino a un massimo di 10 del numero di voti che può essere assegnato a ciascuna azione a voto plurimo. Pertanto, le società chiuse, così come gli Emittenti MTF (prima o dopo la quotazione), potranno optare per l'adozione di azioni a voto plurimo sino a 10 voti.

<sup>5</sup> Ad oggi, l'identificazione di tali emittenti è rimessa alla Consob che vi provvede nell'art. 2-*bis* del Regolamento Emittenti, che individua (i) le modalità di diffusione delle azioni costituenti il collocamento presso il pubblico (c.d. requisiti qualitativi), (ii) la percentuale minima che rende rilevante la partecipazione al pubblico (5%) e la frammentazione degli azionisti (almeno 500 diversi dal socio di controllo) (c.d. requisiti quantitativi). Come si evince dal nuovo art. 2325-*ter* cod. civ., vengono eliminati i requisiti qualitativi; pertanto, l'assunzione dello *status* di emittente diffuso dipenderà dal raggiungimento delle soglie previste dai requisiti quantitativi.

<sup>6</sup> Si ricorda che i tre limiti fissati dal comma 1 dell'art. 2435-*bis* cod. civ. sono (i) Euro 4.400.000 di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; (ii) Euro 8.800.000 di ricavi delle vendite e delle prestazioni; (iii) 50 unità di dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

<sup>7</sup> Nell'art. 2325-*ter* si precisa che le disposizioni precedenti (riferibili agli emittenti diffusi azioni o obbligazioni) non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni.

Si ricorda che nell'ipotesi di modifica statutaria che comporta introduzione di azioni a voto plurimo trova applicazione il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 cod. civ.

Per le società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni sul mercato regolamentato resta fermo il principio per cui non è possibile introdurre negli statuti delle stesse la categoria di azioni a voto plurimo dopo la quotazione. Tuttavia, nel caso in cui tali società abbiano emesso azioni a voto plurimo già prima dell'inizio delle negoziazioni sul mercato regolamentato, le azioni a voto plurimo potranno mantenere le loro caratteristiche e i loro diritti anche post quotazione.

### **2.5. Altre disposizioni**

Come sopra anticipato, agli Emittenti MTF si applicano le novità normative applicabili alle società con azioni ammesse alle negoziazioni illustrate ai paragrafi 1.3. e 1.4 che precedono in materia di "Intervento in assemblea tramite il rappresentante designato<sup>8</sup>" e "Abrogazione degli obblighi di comunicazione delle operazioni di *internal dealing* previste in capo agli azionisti rilevanti".

Anche per gli Emittenti MTF rileva la previsione del DDL Capitali che consente lo svolgimento delle cd. assemblee "a porte chiuse" fino al 31 dicembre 2024 per tutte le società e gli enti oggetto del primo intervento emergenziale di cui all'art. 106, comma 7, del D.L. 18/2020 (Decreto Cura Italia).<sup>9</sup>

## **3. Novità relative all'approvazione dei prospetti di offerta al pubblico e al procedimento di ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati**

Con riferimento al procedimento di ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati, il DDL Capitali ha introdotto numerose modifiche in un'ottica di efficientamento del processo e di allineamento della normativa interna a quella europea.

### **3.1. Disposizioni in materia di offerta fuori sede**

Con riferimento alla disciplina in materia di offerta fuori sede, viene introdotta una nuova fattispecie di esenzione. In particolare, non costituiscono offerte fuori sede, ai sensi della nuova lettera b-bis dell'art. 30, comma 2, TUF (*Offerta fuori sede*), le offerte fuori sede di vendita o sottoscrizione di azioni di propria emissione (o di altri strumenti finanziari di propria emissione che permettano l'acquisto o la sottoscrizione di tali azioni) purché (i) le azioni siano emesse da società con azioni negoziate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (siano essi italiani o europei) e (ii) l'offerta sia effettuata dall'emittente attraverso i propri amministratori o il proprio personale con funzioni direttive per importi di vendita o sottoscrizione superiori o uguali a Euro 250.000. La norma non contiene una definizione di "personale con funzioni direttive", pertanto si auspica che la normativa secondaria che verrà adottata in esecuzione della delega fornisca maggiori informazioni in tal senso.

### **3.2. Semplificazione delle procedure di ammissione alla quotazione**

Con riferimento alle procedure di ammissione alla quotazione, il DDL Capitali prevede l'eliminazione di alcune condizioni per la quotazione. In particolare, sono abrogate le seguenti condizioni ai fini della quotazione, applicabili ad alcune tipologie di società:

- (i) i criteri che le società controllate, costituite e regolate dalle leggi di Stati non appartenenti all'Unione Europea, devono rispettare affinché la società controllante possa essere quotata sul mercato regolamentato italiano;

---

<sup>8</sup> Si precisa che l'estensione della nuova disciplina in materia di rappresentante designato agli Emittenti MTF è prevista espressamente solo con riferimento all'*opt-in* statutario di cui al comma 1 del nuovo art. 135-*undecies*.1. TUF e non anche alle disposizioni contenute nei commi 2 e 3 del medesimo articolo.

<sup>9</sup> Si veda la nota n. 4.

- (ii) i criteri di trasparenza e i limiti per l'ammissione alla quotazione delle società finanziarie il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni.

L'eliminazione di tali specifici requisiti aggiuntivi risponde ad una esigenza di semplificazione delle procedure di ammissione alle negoziazioni per le suddette tipologie di società.

Inoltre, viene modificato l'art. 66-ter del TUF (*Provvedimenti di ammissione, sospensione ed esclusione di strumenti finanziari dalla quotazione e dalle negoziazioni adottati dal gestore della sede di negoziazione*), abrogando il potere di Consob (i) di vietare l'esecuzione delle decisioni di ammissione e di esclusione dalle negoziazioni assunte dal gestore del mercato, nonché (ii) di sospendere l'esecuzione di tali decisioni per cinque giorni di mercato decorrenti dalla comunicazione a Consob, al fine di semplificare le procedure e allineare la normativa italiana a quanto previsto in materia in ambito europeo.

### **3.3. Modifiche alla disciplina in materia di approvazione del prospetto e di responsabilità del collocatore**

Con riferimento ai termini di decorrenza per l'approvazione del prospetto da parte della Consob, viene modificato l'art. 94 TUF (*Offerta al pubblico dei titoli*) per precisare che i termini di approvazione del prospetto decorrono dalla data di presentazione della bozza di prospetto e che, in caso siano necessarie integrazioni o modifiche successive a quest'ultima, si applicano le disposizioni di cui al Regolamento UE 2017/1129 (il "**Regolamento Prospetto**") e i termini decorrono dalla data in cui il progetto rivisto di prospetto o le informazioni supplementari richieste sono trasmessi all'autorità competente.

Inoltre, viene abrogato il comma 7 del medesimo articolo, sopprimendo il regime di responsabilità specifica dell'intermediario responsabile del collocamento, così da allineare la normativa italiana a quanto previsto in ambito europeo in questa disciplina.

### **3.4. Disposizioni in materia di flottante**

Per quanto riguarda il flottante, viene modificato l'art. 112 TUF (*Disposizioni di attuazione*) che contiene disposizioni di attuazione in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie.

In particolare, la modifica comporta la soppressione del potere di Consob di aumentare la soglia del capitale di un emittente quotato al superamento della quale trovano applicazione le ipotesi di obbligo di acquisto di cui all'art. 108 TUF (*Obbligo di acquisto*).

## **4. Ulteriori novità introdotte dal DDL Capitali**

Il DDL Capitali introduce anche ulteriori novità, come di seguito descritte.

### **4.1. Disciplina in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni**

Con riferimento alla sottoscrizione di obbligazioni emesse da società per azioni, vengono apportate alcune modifiche all'art. 2412 cod. civ. volte a rendere inapplicabili le limitazioni di cui ai commi 1 e 2 del medesimo articolo alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere sottoscritte *esclusivamente* da investitori professionali ai sensi delle leggi speciali, qualora tale previsione risulti essere tra le condizioni dell'emissione.

Alla luce delle modifiche introdotte dal DDL Capitali, pertanto, non si applicheranno alle emissioni sottoscritte esclusivamente da investitori professionali (sul presupposto che ciò risulti dalle condizioni dell'emissione): (i) i limiti all'emissione di cui al comma 1 dell'art. 2412 cod. civ.<sup>10</sup>; e (ii) l'obbligo di rispondere della solvenza della

---

<sup>10</sup> Il primo comma dell'art. 2412 cod. civ. prevede che le società per azioni possono emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. L'art. 7, comma 1, lett. a), n. 1) del DDL Capitali modifica tale previsione, specificando che il capitale sociale considerato ai fini del calcolo dei limiti all'emissione deve essere quello risultante dall'ultima delle iscrizioni nel registro delle imprese, effettuata dagli amministratori ai sensi dell'art. 2444, comma 1, cod. civ.

società emittente in caso di successivo trasferimento delle obbligazioni a investitori che non siano professionali.

#### **4.2. *Disciplina in materia di sottoscrizioni di titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata***

Con riferimento alla sottoscrizione di titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata, vengono apportate alcune modifiche all'art. 2483 cod. civ., volte a rendere inapplicabile la previsione di cui al secondo comma del medesimo articolo ai titoli destinati ad essere acquistati *esclusivamente* da investitori professionali ai sensi delle leggi speciali, qualora tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione di cui al quarto comma (nella nuova formulazione) del medesimo articolo, senza facoltà di modifica.

In particolare, il secondo comma dell'art. 2483 cod. civ. stabilisce che i titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali e che, in caso di successiva circolazione dei medesimi, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero dei soci della società emittente. A seguito di tale modifica, la suddetta disciplina non sarà applicabile alle ipotesi in cui i titoli di debito siano acquistati *esclusivamente* da investitori professionali ai sensi delle leggi speciali, i quali non risponderanno della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero dei soci della medesima società emittente, restando inteso che tale previsione deve risultare tra le condizioni all'emissione e non può essere modificata.

#### **4.3. *Dematerializzazione delle quote di PMI***

Con riferimento alle PMI, come definite nella Raccomandazione della Commissione del 6 maggio 2003<sup>11</sup>, costituite in forma di società a responsabilità limitata, il DDL Capitali modifica l'art. 26 del Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla Legge 17 dicembre 2012, n. 221 ("**D.L. 179/2012**").

In particolare, l'art. 26, comma 2, del D.L. 179/2012 prevede che l'atto costitutivo delle PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata possa creare categorie di quote fornite di diritti diversi. A seguito della modifica introdotta dal DDL Capitali, si prevede che le quote appartenenti alle suddette categorie, che abbiano eguale valore e conferiscano uguali diritti, possono esistere in forma scritturale ai sensi di quanto previsto dall'art. 83-bis TUF.

Il DDL Capitali prevede, altresì, che alle quote emesse in regime di dematerializzazione si applichi la disciplina di cui alla Sezione I del Capo IV del Titolo II-bis della Parte III del TUF, in materia di gestione accentrata in regime di dematerializzazione. Al contempo, le PMI le cui quote sono emesse in regime di dematerializzazione sono obbligate alla tenuta del libro soci, da aggiornare in conformità con quanto previsto per le azioni dall'art. 83-undecies, comma 1, TUF.

#### **4.4. *Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto in assemblea***

Con riferimento alla gestione di portafogli individuale, il DDL Capitali consente di conferire ad un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee, in deroga alle norme del codice civile riferite alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

In particolare, il DDL Capitali modifica l'art. 24, comma 1, lettera c), TUF prevedendo la possibilità di conferire a un gestore di portafogli individuale il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee, in luogo di una singola assemblea, rimuovendo dal testo il riferimento a quest'ultima e alle disposizioni attuative emanate dalle autorità di vigilanza. Tale nuova previsione costituisce una deroga a quanto previsto dall'art. 2372 cod. civ., ai sensi del quale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee, con effetto anche per le successive convocazioni, salvo che si tratti di procura

---

<sup>11</sup> Ai sensi dell'art. 2, comma 1, del Titolo I dell'Allegato alla Raccomandazione della Commissione del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese, "la categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR".

generale o di procura conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

**Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:**

**Francesco Gianni**  
**Founding Partner**  
Responsabile Dipartimento  
Corporate/M&A

Roma | +39 06 478751  
[fgianni@gop.it](mailto:fgianni@gop.it)

**Alessandro Merenda**  
**Partner**  
Diritto dei Mercati Finanziari

Roma | +39 06 478751  
[amerenda@gop.it](mailto:amerenda@gop.it)

**Mariasole Conticelli**  
**Partner**  
Diritto dei Mercati Finanziari

Milano | +39 02 763741  
[mconticelli@gop.it](mailto:mconticelli@gop.it)

**Giulia Staderini**  
**Of Counsel**  
Corporate/M&A

Roma | +39 06 478751  
[gstaderini@gop.it](mailto:gstaderini@gop.it)



**INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali**

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: [relazioniesterne@gop.it](mailto:relazioniesterne@gop.it). Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.