

## Circolare

n. 01 / 2024

### LEGGE CAPITALI: PRINCIPALI DISPOSIZIONI PER GLI EMITTENTI

#### Premessa

Il 12 marzo 2024 è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale la Legge 5 marzo 2024, n. 21 (cd. “**Legge Capitali**”), recante interventi a sostegno della competitività dei capitali, che a seguito di un lungo iter normativo ha dato attuazione al disegno di legge recante “*interventi di sostegno della competitività dei capitali*” (il c.d. DDL Capitali).

La Legge Capitali ha introdotto numerose novità e modifiche, principalmente con riguardo alle previsioni del codice civile riguardanti le società di capitali e del TUF, che entreranno in vigore dal 27 marzo 2024.

Con la stessa Legge Capitali, inoltre, è stata data un’ampia delega al Governo per una riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998, c.d. “**TUF**”) e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti azioni quotate.

Nella presente circolare si riporta una sintesi delle principali modifiche normative aventi rilevanza per le “società quotate” <sup>(1)</sup> su mercati regolamentari nonché per le società con azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione (*multilateral trading facilities* o “**MTF**”), come ad es. l’Euronext Growth Milan.

\* \* \*

#### 1. Esenzione dalla normativa sull’offerta fuori sede per l’attività di “auto-collocamento” (art. 1 Legge Capitali)

La Legge Capitali ha modificato la disciplina in materia di offerta fuori sede ai sensi dell’art. 30 del TUF <sup>(2)</sup>, prevedendo al comma 2 una nuova ipotesi

<sup>(1)</sup> Secondo la definizione riportata dall’art. 119 TUF ed applicata nel contesto del Capo II (*Disciplina delle società con azioni quotate*) del Titolo III, Parte IV del TUF dedicato agli emittenti, per “società quotate” si intendono le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell’Unione europea.

<sup>(2)</sup> Ai sensi dell’art. 30, comma 1, TUF per offerta fuori sede si intendono la promozione e il collocamento presso il pubblico:

di esenzione per le attività di collocamento effettuate direttamente da un emittente (c.d. “auto-collocamento”).

In particolare, ai sensi della nuova lettera b-bis dell’art. 30, comma 2, del TUF, non costituiscono offerta fuori sede le offerte di vendita o sottoscrizione di azioni di propria emissione o di altri strumenti finanziari di propria emissione che permettono l’acquisto o sottoscrizione di tali azioni (per semplicità, “strumenti connessi”), a condizione che siano soddisfatti i seguenti presupposti:

- le azioni e/o gli strumenti connessi sono emessi da società con azioni negoziate su un mercato regolamentato o su un MTF, sia italiano che europeo;
- le offerte sono effettuate direttamente dall’emittente attraverso i propri amministratori o proprio personale con funzioni direttive;
- siano previsti importi di sottoscrizione o acquisto pari o superiori a euro 250.000.

Con riguardo a tali offerte di “auto-collocamento”, non troveranno applicazione le previsioni di tutela degli investitori previste dall’articolo 30 del TUF <sup>(3)</sup>.

Tale esenzione non trova applicazione con riguardo alle azioni emesse da SICAV e le SICAF, nonché con riguardo alle offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni e dagli strumenti connessi (quindi, ad esempio, le obbligazioni diverse dalle obbligazioni convertibili).

## 2. Disciplina delle PMI (art. 2 Legge Capitali)

La Legge Capitali ha modificato la definizione di “PMI” prevista dall’art. 1, comma 1, lettera w-quater.1) del TUF, incrementando da 500 milioni a 1 miliardo di euro la soglia di capitalizzazione massima prevista da tale disposizione.

Per effetto di tale modifica, viene, pertanto, ampliato lo spettro dei soggetti per i quali sono applicabili le previsioni di maggior favore per gli emittenti previste dal TUF, ed in particolare:

- una soglia più elevata per l’obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi dell’art. 106 del TUF (i.e., 30% invece del 25%),

- 
- a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell’emittente, del proponente l’investimento o del soggetto incaricato della promozione del collocamento;
  - b) di servizi e attività di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio o l’attività.

<sup>(3)</sup> In particolare, l’art. 30 TUF prevede che (i) l’offerta fuori sede di strumenti finanziari possa essere svolta soltanto dai soggetti autorizzati indicati dall’art. 30, comma 3, del TUF (ossia, i soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento di assunzione a fermo e collocamento; SGR, società di gestione comunitarie, SICAV, SICAF, GEFIA UE e non UE, limitatamente alle quote/azioni di OICR); e (ii) l’efficacia dei contratti di collocamento conclusi fuori sede è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione, termine entro cui il sottoscrittore può esercitare il diritto di recesso (tale previsione, tuttavia, non si applica alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, ove tali azioni o strumenti finanziari sono negoziati in mercati regolamentati italiani o di paesi dell’Unione Europea).

con anche la facoltà di prevedere statutariamente una diversa soglia rilevante, purché ricompresa fra il 25% e il 40%;

- facoltà di esercitare l'*opt-out* statutario dall'obbligo di promuovere la c.d. OPA da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione della società ai sensi dell'art. 106, comma 3-quater TUF) <sup>(4)</sup>;
- una soglia di minima più alta per l'obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 TUF (del 5% invece che del 3%);
- un limite massimo più elevato per le partecipazioni reciproche (soglia del 10%), nell'ipotesi prevista dall'art. 121, comma 2, TUF <sup>(5)</sup>.

### 3. Riforma della normativa sugli emittenti strumenti finanziari diffusi (art. 4 Legge Capitali)

L'art. 4 del Legge Capitali ha previsto una modifica radicale della disciplina degli emittenti di strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante ("emittenti diffusi"), i quali sono attualmente (e fino all'entrata in vigore della Legge Capitali) soggetti ad alcuni degli obblighi previsti per le stesse società quotate ai sensi del codice civile e del TUF, pur non avendo azioni quotate su mercati regolamentati.

In via di sintesi, la previsione in esame della Legge Capitali ha:

- introdotto una nuova definizione di emittenti diffusi con un nuovo art. 2325-ter del codice civile, mutuata da quella prevista dal Regolamento Emittenti di Consob (pur con alcune modifiche) <sup>(6)</sup>;

<sup>(4)</sup> Ossia, l'obbligo di promuovere un'OPA in caso di acquisti nell'arco di 12 mesi di azioni per ammontare superiore al 5% (o di maggiorazione dei diritti per lo stesso ammontare), da parte di coloro che già detengono una partecipazione superiore alla soglia dell'OPA obbligatoria (i.e., 25% o 30%, a seconda che la società non sia o sia PMI), senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria (cfr. art. 106, comma 3, lettera b), TUF e art. 46 Regolamento Emittenti).

<sup>(5)</sup> Per completezza, segnaliamo che l'art. 3 della Legge Capitali ha anche introdotto la facoltà per le società a responsabilità limitata di dematerializzare le proprie quote attraverso il regime della gestione accentrata, con conseguente ampliamento dell'ambito di applicazione dell'articolo 26, comma 2, del D.L. 179/2012 e allineamento dell'art. 100-ter, comma 2, del TUF. In quest'ultimo caso, alle PMI è richiesto di mantenere un libro soci, da aggiornare secondo le disposizioni dell'articolo 83-undecies, comma 1, del TUF.

<sup>(6)</sup> In particolare, dall'art. 2-bis del Regolamento Emittenti. Ai sensi del nuovo art. 2325-ter del codice civile, sono considerati emittenti azioni diffuse tra il pubblico in modo rilevante, gli emittenti italiani non quotati in mercati regolamentati italiani che (tra l'altro) rispettino i seguenti criteri quantitativi: (i) presenza di più di 500 azionisti diversi dai soci con partecipazioni superiori al 3% e che detengano complessivamente almeno il 5% del capitale e (ii) superamento di due dei tre limiti indicati dall'art. 2435-bis, comma 1, codice civile (i.e., limiti applicabili per la redazione del bilancio in forma abbreviata). Si, prevede, inoltre, che non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio (oltre agli emittenti in amministrazione straordinaria, concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta, oggetto di liquidazione giudiziale o liquidazione coatta amministrativa o nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni con provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180). Rispetto al previgente

- abrogato l'applicazione anche agli emittenti diffusi di alcuni degli obblighi previsti dal TUF per gli emittenti quotati su mercati regolamentati <sup>(7)</sup>;
- abrogato l'estensione agli emittenti diffusi degli obblighi previsti in materia di operazioni con parti correlate ai sensi dell'art. 2391 bis del codice civile (nonché del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010).

4. Previsioni applicabili alle società quotate su un MTF (artt. 4 e 5 Legge Capitali)

L'art. 4 della Legge Capitali ha esteso a tutti gli emittenti su MTF gli obblighi di pubblicità dei patti parasociali previsti dall'art. 2341-ter del codice civile, ossia:

- l'obbligo di comunicare il patto parasociale alla società e dichiarare lo stesso all'inizio di ogni assemblea;
- l'obbligo di trascrivere tale dichiarazione nel verbale dell'assemblea e di depositare il relativo verbale presso l'ufficio del competente registro delle imprese.

Inoltre, l'art. 5 del Legge Capitali ha attribuito agli emittenti su MTF la facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili IFRS, a prescindere dalla loro dimensione (con conseguente ampliamento dell'ambito di applicazione dell'art. 2, comma 1, del Lgs. 38/2005).

5. Disposizione in materia di flottante minimo e obbligo di acquisto (art. 6 Legge Capitali)

La Legge Capitali ha modificato l'articolo 112 del TUF, abrogando il potere della Consob di aumentare, per singole società, la soglia di flottante minimo prevista ai sensi dell'articolo 108 del TUF <sup>(8)</sup>.

Tale modifica consente di eliminare un elemento di incertezza circa le soglie rilevanti per il c.d. obbligo di acquisto previsto dall'art. 108, comma 2, TUF, ossia dell'obbligo da parte di chiunque venga a detenere una

---

definizione del Regolamento Emittenti, vengono eliminate le condizioni qualitative necessarie (insieme ai criteri quantitativi) all'identificazione dell'emittente diffuso (i.e., i casi di volontario ricorso al mercato dei capitali previsti all'art. 2-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti, quali ad esempio, la promozione di un'offerta pubblica di vendita o sottoscrizione, la negoziazione delle azioni su sistemi multilaterali di negoziazione, il collocamento, l'emissione di azioni da parte di banche che siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze). Secondo lo stesso nuovo art. 2325-ter codice civile, sono considerati emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni, anche relative a diverse emissioni in corso, di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento (con esclusione degli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni). Sul punto cfr. Assonime, Circolare n. 6 del 13 marzo 2024, p. 43.

<sup>(7)</sup> Ad es., la Legge Capitali ha disposto l'abrogazione dell'art. 116 TUF, con conseguente abrogazione degli obblighi in materia di informazione continua e periodica ex art. 114, commi 5 e 6, e 115 TUF, gli obblighi in tema di piani di compenso basati su strumenti finanziari ex art. 114 bis TUF e i limiti agli incarichi dei componenti degli organi di controllo ex art. 148 -bis, commi 1 e 2, TUF.

<sup>(8)</sup> Cfr. anche l'art. 50, comma 3, del Regolamento Emittenti e la Comunicazione n. DME/11065125 del 21 luglio 2011, da intendersi implicitamente abrogata a seguito della modifica dell'art. 112 TUF.

partecipazione superiore al 90% di una società quotata di acquistare i restanti titoli quotati da chi ne faccia richiesta, se non ripristina entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

6. Tempistica per l'approvazione del prospetto e responsabilità del collocatore (art. 9 Legge Capitali)

Al fine di ridurre ogni incertezza circa la tempistica prevista per l'approvazione dei prospetti, l'art. 9 della Legge Capitali ha modificato l'art. 94 TUF, precisando che i termini di approvazione del prospetto iniziano a decorrere dalla presentazione a Consob della bozza del prospetto.

Si prevede, inoltre, che in caso di richieste di integrazioni o modifiche a tale bozza da parte dell'autorità competente, si applichi il Regolamento UE 2017/1129 (c.d. Regolamento Prospetto) e che i termini di approvazione riprendano dalla data in cui il progetto del prospetto rivisto o le informazioni supplementari richieste vengono trasmesse a Consob.

Tale modifica dovrebbe consentire agli operatori di ridurre le incertezze circa le tempistiche di approvazione dei prospetti, con un conseguente maggior allineamento ai termini temporali previsti dal Regolamento Prospetto.

Per completezza, si segnala anche che l'art. 9 della Legge Capitali abroga anche il comma 7 dell'art. 94 del TUF, che stabilisce una responsabilità del soggetto responsabile del collocamento per eventuali "*informazioni false o per omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole*" (salvo che lo stesso non provi di aver adottato ogni diligenza allo scopo di verificare che le informazioni contenute).

7. Abrogazione degli obblighi di *internal dealing* degli azionisti rilevanti (art. 10 Legge Capitali)

La Legge Capitali ha abrogato il comma 7 dell'art. 114 TUF, che prevedeva un obbligo in capo ai soggetti che detengono azioni in un emittente quotato in misura almeno pari al 10% del capitale sociale (nonché ad ogni altro soggetto che controlla lo stesso emittente) di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni effettuate, anche per interposta persona, aventi ad oggetto azioni della società o altri strumenti finanziari ad esse collegati.

Con tale abrogazione, viene meno un obbligo di comunicazione di *internal dealing* previsto dal legislatore italiano, ma non dal – e, quindi, aggiuntivo rispetto al – Regolamento comunitario in materia di abusi di mercato (Regolamento (UE) 596/2014, o "**MAR**").

L'abrogazione dell'art. 114, comma 7, TUF comporta l'abrogazione implicita degli artt. 152-sexies e ss. del Regolamento Emittenti, che disciplinavano gli obblighi di comunicazione degli azionisti rilevanti, nonché l'esigenza per gli emittenti quotati di modificare coerentemente le proprie procedure di *internal dealing*.

8. Rappresentante designato (art. 11 Legge Capitali)

Il Legge Capitali ha introdotto un nuovo art. 135-undecies.1 TUF, che consente alle società quotate su un mercato regolamentato e alle società

negoziare su MTF di prevedere – con specifica previsione statutaria – che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società, secondo la disciplina prevista dall'art. 135-*undecies* TUF.

Il nuovo art. 135-*undecies*.1, comma 2, TUF disciplina, poi, le modalità di esercizio del diritto di intervento e voto in caso di ricorso al rappresentante designato, disponendo che:

- non possono essere presentate proposte individuali di deliberazione in assemblea, prevedendosi che proposte individuali possano essere presentate entro il quindicesimo giorno precedente la data di prima, o unica, convocazione (fermo restando il diritto dei soci di proporre l'integrazione dell'ordine del giorno nei casi previsti dall'art. 126-*bis*, comma 1, primo periodo, TUF). Tali proposte di delibera dovranno essere messe a disposizione del pubblico nel sito *internet* della società entro due giorni successivi alla scadenza del termine <sup>(9)</sup>;
- il rappresentante designato può ricevere sia deleghe sia sub-deleghe secondo le disposizioni dell'articolo 135-*novies* del TUF (in deroga all'art. 135-*undecies*, comma 4, TUF), entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima;
- il diritto di porre domande ai sensi dell'art. 127-*ter* TUF può essere esercitato unicamente prima dell'assemblea, prevedendosi anche che la società dia risposta a tali domande almeno tre giorni prima dell'assemblea.

La norma in esame introduce pertanto in modo permanente nell'ordinamento la facoltà di prevedere in statuto la possibilità di prevedere che la partecipazione alle assemblee si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, anticipando di fatto il momento della discussione e della valutazione delle proposte ad una fase pre-assembleare e corroborando così una modalità già ampiamente utilizzata dalle società quotate italiane nella vigenza della normativa emergenziale emanata nel contesto dell'epidemia da Covid-19 con l'art. 106, comma 7, del c.d. Cura Italia (D.L. 18/2020, convertito con modifiche dalla L. 27/2020).

Con lo stesso art. 11 della Legge Capitali, poi, il Legislatore ha contestualmente posticipato al 31 dicembre 2024 il termine ultimo previsto per lo svolgimento delle assemblee secondo tale stessa normativa emergenziale di cui all'art. 106, comma 7, del c.d. Cura Italia, inclusa pertanto la possibilità per gli emittenti quotati in mercati regolamentati e le società negoziate su MTF di fare ricorso alla disciplina del rappresentante designato anche in deroga alle previsioni statutarie <sup>(10)</sup>.

---

<sup>(9)</sup> La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione di cui all'art. 83-*sexies* TUF, ovvero della comunicazione che attesti 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>(10)</sup> Tale termine era già stato prorogato al 30 aprile 2024 dal c.d. Decreto Milleproroghe (Legge 18/2024, che ha convertito, con modificazioni, il D.L. 215/2023).

## 9. Lista del consiglio di amministrazione (art. 12 Legge Capitali)

L'art. 12 della Legge Capitali ha introdotto all'interno del TUF un nuovo art. 147-ter.1, che disciplina le modalità con le quali il consiglio di amministrazione di una società quotata potrà presentare una propria lista per il rinnovo dell'organo amministrativo nonché le modalità di votazione sulla stessa e i criteri per il riparto delle nomine tra le diverse liste.

Più nel dettaglio, si prevede la facoltà per gli emittenti su mercati regolamentati di prevedere in statuto che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una propria lista per il rinnovo, prevedendosi in tal caso che, in aggiunta ai vincoli già previsti dall'art. 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, TUF in tema di equilibrio tra generi, nomina dei rappresentanti delle minoranze e degli amministratori indipendenti:

- la delibera consigliare avente ad oggetto la presentazione della lista del consiglio debba essere assunta con il voto favorevole dei due terzi dei componenti;
- la lista debba contenere un numero di candidati superiore di un terzo rispetto al numero di componenti da eleggere <sup>(11)</sup>;
- la lista debba essere depositata e pubblicata almeno quaranta giorni prima dell'assemblea che delibererà sulla nomina dei nuovi membri del consiglio (quindi, con un termine anticipato rispetto al termine del 25° giorno prima dell'assemblea, previsto per la presentazione delle altre liste ai sensi dell'art. 147-ter del TUF).

La nuova disposizione normativa prevede anche una disciplina di dettaglio, per l'ipotesi in cui la lista presentata dal consiglio di amministrazione risulti essere quella che ha ottenuto il maggior numero di voti. In tale ipotesi, l'art. 147-ter.1. prevede che si proceda con una seconda votazione su ogni singolo candidato della lista del consiglio uscente <sup>(12)</sup> e che si applichino due criteri alternativi per la determinazione del numero di seggi da attribuire alle liste di minoranza, differenziati in base all'esito del primo voto dell'assemblea:

- se il numero totale dei voti raccolto dalle prime due liste di minoranza (per numero di consensi ottenuti) è pari a non oltre il 20% del totale dei voti assembleari espressi (Scenario 1);
- se il numero totale dei voti raccolto dalle prime due liste di minoranza (per numero di consensi ottenuti) è superiore 20% del totale dei voti assembleari espressi (Scenario 2).

---

<sup>(11)</sup> In tal modo, si consente all'assemblea di esprimere una scelta tra i candidati in sede di seconda votazione, ove la lista del consiglio uscente risulti quella maggioritaria. Cfr. Assonime, Circolare n. 6 del 13 marzo 2024, p. 54.

<sup>(12)</sup> In occasione di tale votazione:

- i candidati sono ordinati in ordine progressivo sulla base del numero di voti da ciascuno ottenuti;
- risultano eletti i candidati che hanno ottenuto il numero maggiore di voti in ragione dei posti da assegnare;
- in caso di parità tra candidati, la nomina viene effettuata sulla base dell'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista.

Tale seconda votazione dell'assemblea risulta di non facile applicazione in caso di svolgimento delle assemblee tramite il rappresentante designato, dovendosi in tal caso prevedere che i moduli di delega contengano tutte le possibilità di scelta e le ipotesi di delibere richieste all'assemblea.

Nella seguente tabella si riportano i criteri per il riparto dei posti da attribuire alla/e lista/e di minoranza, in ciascuno dei due scenari.

<u>Scenario 1</u>	
Le prime due liste di minoranza ottengono complessivamente non oltre il 20% dei voti espressi	Solo le prime due liste di minoranza concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio in numero non inferiore al 20% (anche laddove i voti ottenuti da tali liste sia inferiore del 20%), e tra esse in proporzione ai voti ottenuti
<u>Scenario 2</u>	
Le prime due liste di minoranza ottengono complessivamente oltre il 20% dei voti espressi	Tutte le liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3% concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio proporzionalmente ai voti ottenuti  I voti ottenuti dalle liste che non hanno superato la soglia del 3% sono attribuiti proporzionalmente alle altre liste che hanno superato tale soglia

Sempre nel caso in cui la lista del consiglio risulti quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, il comitato endo-consigliare con competenze in tema di controllo e rischi dovrà essere presieduto da un amministratore indipendente individuato tra gli amministratori provenienti dalle liste dei soci.

Se la lista del consiglio uscente è l'unica presentata, tutti i candidati dovranno essere eletti da essa.

Gli emittenti i cui statuti prevedono la facoltà per il consiglio di amministrazione di presentare liste di candidati per il rinnovo dello stesso, dovranno uniformare i propri statuti alle modifiche di cui alla Legge Capitali entro la prima assemblea che sarà convocata successivamente al 1° gennaio 2025.

La disposizione solleva problematiche interpretative e di ordine applicativo, che vanno risolte per poter rendere effettivamente percorribile la presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione uscente, oltre a non sembrare volta a facilitare l'accesso al mercato dei capitali. Si auspica quindi che le disposizioni attuative che dovranno essere stabilite dalla Consob entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della Legge Capitali come previsto dall'art. 12, comma 2, della Legge Capitali offrano maggiore chiarezza in merito.

10. Disposizioni in materia di voto plurimo e maggiorato (artt. 13 e 14 Legge Capitali)

La Legge Capitali ha modificato la disciplina del c.d. voto plurimo prevista dall'art. 2351, comma 4, del codice civile, incrementando fino a un

massimo di 10 il numero di voti attribuibili a ciascuna azione a voto plurimo (rispetto alla precedente soglia massima di tre voti per azione) <sup>(13)</sup>.

È importante considerare che, ai sensi dell'art. 127-sexies del TUF (non modificato dalla Legge Capitali), le società già quotate su mercati regolamentati non possono introdurre le azioni a voto plurimo. Tuttavia, la stessa previsione del TUF prevede che le azioni a voto plurimo emesse da una società prima della quotazione mantengono anche dopo la quotazione le loro caratteristiche e diritti <sup>(14)</sup>.

La Legge Capitali ha anche modificato la disciplina applicabile alle società quotate del c.d. voto maggiorato ai sensi dell'art. 127-quinquies del TUF, introducendo una nuova ulteriore ipotesi di maggiorazione del diritto di voto che può portare ad attribuire fino ad un massimo di 10 voti per azione <sup>(15)</sup>.

In particolare, secondo il primo comma dell'art. 127-quinquies del TUF (vigente anche prima della Legge Capitale), le società quotate in mercati regolamentati possono prevedere statutariamente che sia attribuito il voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi, a decorrere dalla data di iscrizione in un apposito elenco ("maggiorazione ordinaria").

In aggiunta a tale ipotesi di "maggiorazione ordinaria", la Legge Capitali consente alle società quotate in mercati regolamentati di prevedere che un soggetto i cui diritti di voto siano già stati maggiorati ai sensi della maggiorazione ordinaria possa aumentare ulteriormente i propri diritti di voto, in misura di un voto aggiuntivo per azione per ogni periodo di possesso continuato di 12 mesi, fino a un massimo di 10 voti per azione ("maggiorazione aggiuntiva") <sup>(16)</sup>.

---

<sup>(13)</sup> Risulta discusso in dottrina e in giurisprudenza, se l'eventuale decisione di introdurre azioni a voto plurimo attraverso una modifica statutaria comporta in capo ai soci il diritto di poter recedere secondo l'articolo 2437 del codice civile.

<sup>(14)</sup> Inoltre, lo stesso art. 127-sexies TUF prevede che – salvo diversa previsione statutaria - le società quotate che abbiano già emesso azioni a voto plurimo ovvero le società risultanti dalla fusione o dalla scissione di tali società possono procedere all'emissione di azioni a voto plurimo con le medesime caratteristiche e diritti di quelle già emesse, al fine di mantenere inalterato il rapporto tra le varie categorie di azioni, nei seguenti casi:

- a) aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2442 del codice civile ovvero mediante nuovi conferimenti senza esclusione o limitazione del diritto d'opzione;
- b) fusione o scissione.

Ai sensi della stessa disposizione del TUF le società che abbiano già emesso azioni a voto plurimo non possono, poi, prevedere la maggiorazione del diritto di voto ai sensi dell'art. 127-quinquies TUF.

<sup>(15)</sup> Il nuovo art. 127-quinquies TUF prevede altresì che nei casi di fusione, scissione o trasformazione transfrontaliera, se la società risultante da dette operazioni è una società con azioni quotate o in corso di quotazione, lo statuto può prevedere che, ai fini del computo del periodo continuativo previsto per l'attribuzione della maggiorazione del voto, rilevi anche il periodo di titolarità ininterrotta prima dell'iscrizione nell'apposito elenco.

<sup>(16)</sup> Qualora le deliberazioni di modifica dello statuto siano adottate nel corso del procedimento di quotazione 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 – nel calcolo del "possesso continuativo" sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 4 della medesima norma.

Sia la maggioranza ordinaria sia la maggioranza aggiuntiva possono essere rinunciate dall'avente diritto se previsto dallo statuto.

La Legge Capitali ha previsto anche che l'introduzione nello statuto della clausola che permette la maggioranza – a differenza di quanto previsto per la maggioranza ordinaria – è causa di recesso secondo l'articolo 2437 del codice civile.

Si ricorda, inoltre, che le azioni con voto maggiorato contribuiscono, in base al numero (maggiorato) di voti che esprimono, al raggiungimento della soglia che fa scattare l'obbligo di comunicazione della partecipazione rilevante ex art. 120 TUF, nonché al raggiungimento della soglia che fa scattare l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ex art. 106 TUF (ferma l'esenzione per il superamento "involontario" della soglia OPA ex art. 49, comma 1, lett. d-bis) del Regolamento Emittenti) <sup>(17)</sup> <sup>(18)</sup>.

Insieme alle modifiche introdotte all'art. 127-quinquies del TUF, è utile notare come la previsione in esame della Legge Capitali introduca una nuova ipotesi di esenzione dall'OPA obbligatoria ai sensi dell'art. 106 del TUF per l'ipotesi in cui le soglie dell'OPA obbligatoria siano superate per effetto della maggioranza dei diritti di voto derivante da fusioni, trasformazioni transfrontaliere o scissioni proporzionali conformi al D.Lgs. n. 19 del 2023, a condizione che non vi sia un cambiamento nel rapporto di controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da tali operazioni.

#### 11. Disposizioni in materia di delega di voto ai gestori di portafogli (art. 17 Legge Capitali)

L'art. 17 della Legge Capitali ha introdotto una modifica all'art. 24 comma 1, lettera c) del TUF, prevedendo che nell'ambito di un rapporto di gestione di portafogli può essere conferita delega al gestore per l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in gestione per più assemblee, e non soltanto per singole assemblee (come previsto attualmente).

Tale modifica normativa costituisce una deroga esplicita ai limiti di cui all'articolo 2372, comma 2, del codice civile <sup>(19)</sup>, ed è volta a facilitare

---

<sup>(17)</sup> In particolare, l'art. 49, comma 1, lett. d -bis) del Regolamento Emittenti prevede che *"nelle società i cui statuti consentono la maggioranza del diritto di voto o hanno previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, il superamento della soglia è determinato dalla riduzione del numero complessivo dei diritti di voto esercitabili sugli argomenti indicati dall'articolo 105 del Testo unico, salvo che il soggetto interessato abbia acquistato, anche di concerto, una partecipazione che, calcolata in rapporto al numero complessivo dei titoli emessi dall'emittente che attribuiscono il diritto di voto sui medesimi argomenti, eccede le soglie indicate dai commi 1, 1-bis, 1-ter e comma 3, lettera b), dell'articolo 106 del Testo unico"*.

<sup>(18)</sup> Come segnalato da Consob durante il processo di approvazione parlamentare della Legge Capitali, l'introduzione della maggioranza aggiuntiva potrebbe comportare problemi applicativi con riguardo (*inter alia*) alla disciplina della trasparenza degli assetti proprietari ai sensi dell'art. 120 TUF e dell'OPA obbligatoria, in considerazione del possibile superamento delle soglie rilevanti anche in "via passiva", ossia per effetto della maturazione del medesimo beneficio e/o dalla successiva rinuncia allo stesso da parte degli altri azionisti. Cfr. Memoria tecnica della Consob del 16 novembre 2023 relativa agli articoli 12, 14 e 19 del DDL Capitali.

<sup>(19)</sup> L'art. 2372, comma 2, del codice civile prevede, infatti, che *"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 generale o di procura"*.

l'esercizio del voto da parte dei gestori di portafogli italiani nelle assemblee delle società quotate.

---

*conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente".*

---