



•ALERT•

7 MARZO 2024

Le principali novità introdotte dal Disegno di Legge Capitali

Approvato in via definitiva il Disegno di Legge recante interventi a sostegno della competitività dei capitali con misure volte a stimolare la crescita del mercato dei capitali italiano favorendo l'accesso e la permanenza delle imprese nell'ambito dei mercati finanziari.

In data 27 febbraio 2024, è stato approvato, in via definitiva, dal Senato il disegno di legge recante *"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, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti"* (di seguito, il **"DDL Capitali"**).

L'obiettivo perseguito dal DDL Capitali è quello di rispondere all'esigenza di sostenere la competitività e stimolare la crescita del mercato dei capitali italiano e di aiutare il rapporto tra imprese e mercati finanziari, rimuovendo alcuni vincoli normativi e operativi all'accesso e alla permanenza sugli stessi.

Nel presente documento si analizzeranno le novità più rilevanti introdotte dal DDL Capitali in materia di:

1. semplificazioni per le PMI emittenti azioni quotate;
2. disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi;
3. voto plurimo e voto maggiorato;
4. presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione uscente per il rinnovo dell'organo amministrativo; e
5. svolgimento delle assemblee per il tramite del rappresentante designato.

Il DDL Capitali ha conferito inoltre al Governo una delega, da esercitare entro 12 mesi, per l'adozione di uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il **"TUF"**) e, ove necessario, delle disposizioni del codice civile in materia di società di capitali applicabili anche agli emittenti.



1. INCENTIVAZIONE E SEMPLIFICAZIONE IN MATERIA DI ACCESSO E REGOLAMENTAZIONE DEI MERCATI DI CAPITALI PER LE PMI

Uno degli obiettivi del DDL Capitali è quello di incentivare la quotazione delle piccole e medie imprese. L'art. 2 del DDL Capitali modifica, a tale scopo, la definizione di PMI prevista alla lettera w-quater.1) del TUF, innalzando la soglia di capitalizzazione massima da Euro 500 milioni a **Euro 1 miliardo**, al fine di consentire a un numero maggiore di soggetti quotati la possibilità di beneficiare della maggiore flessibilità della disciplina applicabile alle PMI in materia di:

- a. trasparenza degli assetti proprietari con l'innalzamento della soglia minima delle partecipazioni rilevanti da comunicare ai sensi dell'articolo 120 TUF dal 3% al **5%** (articolo 120, comma 2, TUF) e
- b. offerte pubbliche di acquisto obbligatorie ("OPA") con (i) l'applicazione dell'art. 106, comma 1, TUF che fissa la soglia dell'obbligo di promuovere un'OPA al **30%** (rispetto alla soglia OPA dal 25%, in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata, prevista dall'articolo 106, comma 1-bis, TUF); (ii) la facoltà per le PMI di stabilire, in via statutaria, una soglia OPA diversa da quella del 30% purché compresa tra il 25% e il 40% (articolo 106, comma 1-ter, TUF) ovvero l'esclusione, per il primo quinquennio post quotazione, dell'esenzione dall'obbligo di OPA c.d. da consolidamento.

2. RIFORMA DELLA DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI

L'art. 4 del DDL Capitali è volto a riformare la disciplina concernente i c.d. emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante (**"ESFD"**) tramite:

- la sostanziale abrogazione della previgente disciplina del TUF prevista per tali soggetti, la quale ha avuto l'effetto di

estendere buona parte degli obblighi applicabili alle società quotate sui mercati regolamentati anche a società con titoli negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione (se qualificate ESFD), aumentando così oneri amministrativi e costi; in particolare, con riferimento agli ESFD, non trovano più applicazione:

- a. l'art. 116 TUF, con conseguente venir meno dell'obbligo di comunicare a Consob l'acquisto o la perdita della qualifica di ESFD nonché le ulteriori informazioni di cui all'art. 108 del Regolamento Emittenti CONSOB;
 - b. la competenza assembleare e gli specifici obblighi informativi, in materia di approvazione e attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari, previsti dall'art. 114-bis TUF;
 - c. l'art. 148-bis TUF relativo ai limiti al cumulo degli incarichi dei componenti dell'organo di controllo e ai connessi obblighi di comunicazione alla Consob e al pubblico di tali incarichi.
- la semplificazione degli oneri di revisione legale dei conti: di conseguenza gli ESFD non rientreranno più tra gli enti sottoposti a regime intermedio e, pertanto, non saranno più tenuti a conferire alla società di revisione un incarico di durata novennale;
 - l'esclusione dall'applicazione dell'art. 2391-bis c.c. e della relativa disciplina di attuazione del Regolamento Consob n. 17221 del 2010 in materia di operazioni con parti correlate, con conseguente disapplicazione della vigilanza della Consob in materia.

3. VOTO PLURIMO E VOTO MAGGIORATO

L'attuale disciplina del voto maggiorato e plurimo, introdotta nel 2014, ha costituito un primo passo per l'ordinamento italiano verso il superamento del principio "un'azione-un voto" e la promozione di una maggiore competitività del mercato domestico. Uno degli aspetti più limitanti dell'attuale disciplina del voto multiplo era rappresentata dalla limitazione del fattore di moltiplicazione (rispettivamente 1:2 nel maggiorato e 1:3 nel plurimo). Questo svantaggio competitivo del nostro ordinamento si è anche concretizzato nella "migrazione" di importanti realtà industriali all'estero, che hanno deciso di spostare la sede sociale o anche di quotarsi direttamente su mercati stranieri al fine di usufruire dei più ampi margini riconosciuti all'autonomia statutaria delle regole societarie di quegli ordinamenti.

3.1. Azioni a voto plurimo

L'art. 13 del DDL Capitali modifica l'art. 2351, comma 4, c.c., incrementando da 3 a 10 il numero di voti che può essere assegnato, per statuto, a ciascuna azione a voto plurimo.

Si ricorda che, per le società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni sul mercato regolamentato, rimane il divieto di introdurre negli statuti le azioni a voto plurimo dopo la quotazione. Tuttavia, nel caso in cui tali società abbiano già emesso tale categoria di azioni prima dell'inizio delle negoziazioni sul mercato regolamentato, le azioni a voto plurimo potranno mantenere le loro caratteristiche e i loro diritti anche successivamente alla quotazione.

3.2. Maggiorazione del voto

Il DDL Capitali sostituisce l'art. 127-quinquies del TUF prevedendo che:

- gli statuti possono disporre che sia attribuito un diritto di voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi a decorrere dalla data di iscrizione in un apposito elenco adottato dall'emittente;
- gli statuti possono disporre l'attribuzione di un voto ulteriore alla scadenza di ogni periodo di 12 mesi, successivo alla maturazione del periodo di cui sopra, in cui l'azione sia appartenuta al medesimo soggetto iscritto nel suddetto elenco, fino a un massimo complessivo di 10 voti per azione.

L'introduzione in statuto della previsione che consente l'ulteriore maggiorazione fino a un massimo complessivo di 10 voti per azione, a differenza di quella ordinaria prevista al primo comma dell'art. 127-quinquies del TUF, attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c..

La misura mira a favorire la posizione dell'azionista "fedele" che ha interesse a realizzare politiche industriali di crescita sostenibile e creazione di valore a lungo termine, con effetti positivi sul finanziamento delle imprese, la relativa capitalizzazione e lo sviluppo del mercato.

4. LA PRESENTAZIONE DELLA LISTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE USCENTE

È stato introdotto il nuovo art. 147-ter.1 TUF volto a disciplinare la facoltà, da prevedere a livello statutario, del consiglio di amministrazione di presentare una propria lista di candidati per il rinnovo dell'organo amministrativo stesso purché (i) la lista contenga un numero di candidati superiore di un terzo rispetto al numero dei componenti da eleggere e (ii) la delibera di presentazione della lista venga assunta con il voto favorevole dei due terzi dei membri del consiglio di amministrazione uscente.

La nuova disciplina prevede che, qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente dovesse ottenere, nel contesto dell'assemblea, il maggior numero dei voti espressi, si proceda come segue (i) l'assemblea darà seguito ad un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato; (ii) i candidati verranno conseguentemente riordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto; (iii) risulteranno infine eletti i candidati che abbiano ottenuto il maggior numero di voti, in ragione del numero dei posti da assegnare; e (iv) in caso di parità di voti tra candidati, si procederà in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista.

Inoltre, in relazione alla presentazione di una (o più) liste di minoranza, viene introdotto un meccanismo di assegnazione dei posti alle minoranze differenziato in ragione della percentuale di voti ottenuti dalle relative liste; infatti, se tali liste (in numero non superiore a 2) raccolgono meno del 20% dei voti, le stesse concorreranno alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione in proporzione ai voti ottenuti in assemblea (e comunque a

esse viene riservato un ammontare non inferiore al 20%), mentre, se ottengono più del 20% dei voti espressi in assemblea, i membri del nuovo consiglio di amministrazione saranno assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3%.

In tema di comitati endoconsiliari, la norma prevede, inoltre, che il comitato eventualmente istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi 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.

Tale nuova disciplina, che troverà applicazione a partire dalla prima assemblea convocata successivamente al 1 gennaio 2025, contiene alcune criticità applicative (ad esempio, non è chiaro come dovrebbero avvenire la ripartizione dei seggi nel caso in cui la lista del consiglio di amministrazione non ottenga il maggior numero di voti in assemblea) in merito alle quali occorrerà attendere l'emanazione da parte della Consob delle disposizioni attuative.

5. LO SVOLGIMENTO DELLE ASSEMBLEE PER IL TRAMITE DEL RAPPRESENTANTE DESIGNATO

Ai sensi del nuovo art. 135-undecies¹ TUF, le assemblee delle società quotate su un mercato regolamentato o ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione, se previsto statutariamente, potranno svolgersi esclusivamente mediante rappresentante designato ai sensi dell'articolo 135-undecies TUF. Al rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'articolo 135-novies del TUF.

Qualora l'assemblea si svolga quindi esclusivamente tramite il rappresentante designato, non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea. Inoltre, coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno, entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Dette proposte di delibera devono essere messe a disposizione del pubblico nel sito internet della società entro i 2 giorni successivi alla scadenza del termine. Infine, il diritto di porre domande prima dell'assemblea di cui all'art. 127-ter del TUF può essere esercitato unicamente prima dell'assemblea e la società dovrà fornire risposta alle domande pervenute almeno tre giorni prima dell'assemblea medesima.

Anche in assenza di specifiche previsioni statutarie, in ogni caso, ai sensi dell'art.11, comma2, del DDL Capitali, fino al 31 dicembre 2024, troveranno applicazione le misure emergenziali previste dall'art. 106 del c.d. Decreto Cura Italia, nel contesto della pandemia da Covid-19, per quanto attiene lo svolgimento delle

assemblee mediante l'uso di mezzi telematici e mediante l'utilizzo in via esclusiva del rappresentante designato.

6. ALTRE NOVITÀ

6.1. Procedura di approvazione dei prospetti informativi

Ai sensi dell'art 9 del DDL Capitali, l'art 94 del TUF viene modificato per precisare che i termini di approvazione del prospetto informativo decorrono dalla data di presentazione del progetto di prospetto e che, qualora la Consob accerti che il progetto di prospetto non risponde ai criteri di completezza, comprensibilità e coerenza necessari per la sua approvazione ovvero che sono necessarie modifiche o informazioni supplementari, si applicano la procedura e i termini di cui all'art. 20, paragrafo 4, del Regolamento UE 2017/1129. I termini, in particolare, decorrono dalla data in cui il progetto di prospetto rivisto o integrato sono trasmessi all'autorità competente.

6.2. Modifiche alla disciplina *internal dealing*

Ai sensi dell'art. 10 del DDL Capitali, è abrogato l'art. 114, comma 7, del TUF, che impone a chiunque detenga azioni in misura almeno pari al 10% del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni, aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati, da loro effettuate, anche per interposta persona. Si rende, pertanto, necessario, per le società adeguare le proprie procedure interne in materia di *internal dealing* al fine di eliminare tale onere informativo.

6.3. Pubblicità dei patti parasociali

Ai sensi dell'art. 4 del DDL Capitali, è estesa anche agli azionisti di emittenti quotati su sistemi multilaterali di negoziazione l'applicabilità dell'art. 2341-ter, c.c. che prevede l'obbligo di comunicare i patti parasociali esistenti e di dichiararli in apertura di ogni assemblea.

6.4. 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 quotati su sistemi multilaterali di negoziazione la facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali IFRS, a prescindere dalla loro dimensione.

CONTATTI

Benedetto Lonato
benedetto.lonato@lcalex.it

Andrea Messuti
andrea.messuti@lcalex.it

Giuditta Rege
giuditta.rege@lcalex.it