

INSIGHT | 21 ottobre 2025

Riforma del TUF: approvato in via preliminare lo schema di decreto delegato (8 ottobre 2025)

L' 8 ottobre 2025, il Consiglio dei Ministri ha dato il via libera all'esame preliminare dello schema di decreto legislativo che attua la delega prevista dall'art. 19 della Legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. *Legge Capitali*). Il provvedimento interviene sia sul Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) ("TUF") che su alcune disposizioni del Codice Civile in materia di società di capitali. Questo lavoro è stato possibile anche grazie al supporto di una commissione di accademici, esperti, ed esponenti delle Autorità di vigilanza voluta dal Governo, di cui ha fatto parte anche il Prof. Avv. Niccolò Abriani, Equity Partner di LCA Studio Legale.

Tra le principali novità di cui si prevede l'introduzione si segnalano: la distinzione tra gestori autorizzati e FIA "sotto soglia registrati"; la nuova figura delle società di partenariato per investimenti in private equity e venture capital; l'allineamento costante alla regolamentazione europea per EuVECA ed EuSEF; l'ampliamento dell'elenco dei soggetti qualificabili come clienti professionali o investitori professionali, includendo gli enti di cui al D.Lgs. 30 giugno 1994, n. 509 e al D.Lgs. 10 febbraio 1996, n. 103 (cashe di previdenza privatizzate); la promozione dell'educazione finanziaria e della sostenibilità tra i principi della vigilanza; la redistribuzione delle competenze di vigilanza tra la Banca d'Italia e la Consob; un regime di semplificazione amministrativa per i soggetti vigilati; una revisione delle categorie Sicav/Sicaf; modifiche al Codice Civile volte a fornire una disciplina autonoma e compiuta dei tre sistemi alternativi di amministrazione e controllo.

Sul fronte delle novità che potrebbero interessare le società quotate (sia sul mercato regolamentato che su

sistemi multilaterali di negoziazione, quale Euronext Growth Milan), si segnalano le seguenti:

- i) l'introduzione di una disciplina volta a regolare il cd. "*downlisting*" (i.e. il trasferimento delle negoziazioni delle azioni da un mercato regolamentato a un sistema multilaterale di negoziazione), consentendo che lo stesso possa intervenire a condizione che vi sia l'approvazione dell'assemblea straordinaria dell'emittente, nonché che il gestore del mercato regolamentato verifichi che il sistema multilaterale di destinazione assicuri un livello di tutela equivalente per gli azionisti, in particolare in materia di offerte pubbliche e trasparenza informativa;
- ii) l'introduzione di una soglia unica del 30% di partecipazione o diritti di voto per l'obbligo di offerta pubblica d'acquisto totalitaria – eliminando quindi la soglia del 25% prima prevista per le società diverse dalle piccole medie imprese (PMI) – nonché la riduzione da 12 a 6 mesi del periodo di riferimento per la determinazione del prezzo minimo dell'offerta obbligatoria;
- iii) l'innalzamento della soglia che determina l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica d'acquisto da consolidamento dal 5% al 10% dei diritti di voto; rimane fermo che tale obbligo sorge solo se l'investitore supera la soglia indicata all'art. 106, comma 1, del TUF (30%) ma non detiene ancora la maggioranza assoluta dei voti esercitabili in assemblea ordinaria;
- iv) l'introduzione di una disciplina "*anti-rumors*", che attribuirebbe alla Consob il potere di intervenire in caso di voci o informazioni non confermate relative a offerte pubbliche di acquisto o di scambio, potendo imporre al potenziale offerente di confermare o smentire la decisione di promuovere l'offerta; in caso di mancata risposta o diniego, l'offerente non potrebbe più promuovere offerte sui medesimi titoli per i dodici mesi successivi;
- v) l'introduzione della procedura di acquisto totalitario su autorizzazione dei soci, che consentirebbe all'assemblea straordinaria dell'emittente di deliberare la cessione integrale delle azioni a un soggetto designato dall'organo amministrativo, previo

parere conforme di un comitato di amministratori indipendenti; la delibera assembleare dovrà essere approvata con il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti, esclusi il socio acquirente e i titolari di partecipazioni rilevanti;

- vi) l'introduzione di un regime opzionale semplificato (*opt-in*) destinato agli emittenti di nuova quotazione e alle società già quotate che, nei tre esercizi precedenti e al momento dell'opzione, non abbiano superato il limite di capitalizzazione di un miliardo di euro. Il regime prevederebbe, *inter alia*: (a) la possibilità per lo statuto degli emittenti di nuova quotazione di disciplinare liberamente le modalità di elezione del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale o del consiglio di sorveglianza, in deroga alla procedura del voto di lista di cui all'art. 147-ter TUF, garantendo comunque almeno un amministratore indipendente designato da soci non di controllo; (b) la facoltà di prevedere che le modifiche statutarie siano approvate, anche in prima convocazione, con il voto favorevole della maggioranza del capitale rappresentato in assemblea, salvo il caso di azioni a voto plurimo o di maggiorazione del diritto di voto; (c) esenzioni o semplificazioni per le operazioni con parti correlate al di sotto della soglia di rilevanza del 10% del valore dell'attivo o della capitalizzazione;
- vii) la previsione di modalità assembleari alternative, che consentirebbero all'organo amministrativo, con il voto della maggioranza degli indipendenti (o del consiglio di sorveglianza, nei sistemi dualistici), di deliberare che l'assemblea si svolga esclusivamente per via telematica, che l'intervento e il voto avvengano tramite rappresentante designato ex art. 135-undecies TUF (anche tramite sub-deleghe), o che sia ammesso il voto per corrispondenza o elet-

tronico ex art. 2370, comma 4, c.c.; parallelamente, verrebbe riconosciuto ai soci titolari di almeno 1/20 del capitale votante (o la minor soglia individuata dallo statuto) il diritto di richiedere la convocazione fisica. Inoltre, solo ai soci che rappresentino almeno 1/40 del capitale sociale, anche congiuntamente, verrebbe riconosciuto il diritto di presentare proposte di deliberazione sulle materie all'ordine del giorno;

- viii) l'abrogazione dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni regolamentate, così come definite dall'articolo 113-ter TUF, sui giornali quotidiani a diffusione nazionale;
- ix) l'introduzione delle definizioni di "sistema di intelligenza artificiale" e "rischi informatici", nonché dell'obbligo di descrivere, nella relazione sul governo societario, le politiche aziendali sull'uso dell'intelligenza artificiale e quelle di gestione e controllo dei rischi informatici e cibernetici;
- x) l'introduzione di un modello di *cooperative compliance*, che riconoscerebbe agli operatori la facoltà di sottoporre quesiti preventivi alla Consob e alla Banca d'Italia, al fine di ottenere una valutazione preliminare su specifiche operazioni o situazioni potenzialmente rilevanti ai fini del rispetto delle disposizioni oggetto della rispettiva vigilanza.

Il testo dello schema di decreto legislativo, approvato in esame preliminare dal Consiglio dei Ministri, costituisce attualmente una bozza suscettibile di modifiche nel corso dell'iter consultivo. L'adozione definitiva del provvedimento è prevista per i primi mesi del 2026, nel rispetto del termine di 24 mesi previsto dall'art. 19 della Legge Capitali.

Contatti



Benedetto Lonato
benedetto.lonato@lcalex.it



Giuditta Rege
giuditta.rege@lcalex.it



Maria Flora Cafiero
mariaflora.cafiero@lcalex.it



Laura Scarola
laura.scarola@lcalex.it

LCA è uno studio legale indipendente e full service, specializzato nell'assistenza legale e fiscale d'impresa, composto da oltre 300 persone.

MILANO

Via della Moscova 18
20121 Milano

ROMA

Piazza del Popolo 18
00187 Roma

GENOVA

Via XX Settembre 31/6
16121 Genova

TREVISO

Via Sile 41
31056 Roncade (TV)

BRUXELLES

Place Poelaert 6
1000 Bruxelles

DUBAI

IAA Middle East Legal Consultants LLP
Liberty House, Office 514, DIFC

www.lcalex.it
info@lcalex.it