

## Newsalert

*Capital Markets*

Le principali novità del Disegno di Legge Capitali

### Introduzione

In data 27 febbraio 2024, il Senato ha approvato in via definitiva 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"**).

Con il DDL Capitali, il legislatore ha inteso introdurre misure volte a stimolare la crescita del mercato dei capitali italiano, favorendo l'accesso e la permanenza delle imprese nell'ambito dei mercati finanziari. Nell'elaborazione delle misure contenute nel provvedimento, si è tenuto conto di alcuni documenti predisposti negli anni scorsi che individuavano diverse aree di possibile intervento e suggerimenti operativi, quali il *report* commissionato nel 2020 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (di seguito, **"MEF"**) *"OECD Capital Market Review of Italy for 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers (OECD Capital Market Series)"* e il Libro Verde pubblicato dal MEF nel 2022 su *"La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita"*.

Tra le misure adottate dal DDL Capitali, che al momento è in attesa di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, nel presente documento si analizzano:

- l'estensione della definizione di PMI emittenti azioni quotate;
- la riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi;
- la disciplina sullo svolgimento delle assemblee per il tramite del rappresentante designato;
- le novità in materia di voto maggiorato e voto plurimo;

- le novità in materia di sottoscrizioni di obbligazioni e di titoli di debito;
- la disciplina della presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione uscente per il rinnovo dell'organo amministrativo.

## I L'estensione della definizione di PMI quotata

*Tutte le società quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan con capitalizzazione inferiore a 1 miliardo di euro beneficiano del regime previsto per le PMI.*

In particolare, l'articolo 2 del DDL Capitali modifica la definizione di PMI quotata, portando da 500 milioni di euro a 1 miliardo di euro la soglia di capitalizzazione prevista dalla lettera w-*quater*.1) del Testo Unico della Finanza adottato con Decreto legislativo n. 58 del 1998 ("TUF"), rilevante ai fini della qualifica di PMI.

Tale scelta consente ad un maggior numero di PMI quotate di beneficiare di una diversa disciplina in materia di:

- a) **offerte pubbliche di acquisto ("OPA")**, con specifico riferimento:
  - alla non applicazione della previsione secondo cui l'obbligo di promuovere un'OPA sorge in capo a *"chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del venticinque per cento in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata"* (articolo 106, comma 1-bis, TUF);
  - alla facoltà degli emittenti 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);
  - esercitare la facoltà di *opt-out* statutario dell'obbligo di OPA da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione (articolo 106, comma 3-*quater*, TUF);
- b) **trasparenza sugli 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).

## II La riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi

*Per le società quotate sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan che oggi rientrano nella definizione di "emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante" vengono meno gli obblighi derivanti da tale qualifica.*

L'articolo 4 del DDL Capitali prevede una riforma della disciplina concernente gli emittenti diffusi <sup>(1)</sup>.

In particolare, il suddetto articolo dispone che gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante non siano più tenuti ad ottemperare *inter alia*:

- agli obblighi di informativa nei confronti del pubblico e della Consob in relazione alle informazioni "*price sensitive*", disponendo l'abrogazione dell'articolo 116 TUF;
- agli obblighi pubblicitari e procedurali in materia di piani di incentivazione a favore di componenti del consiglio di amministrazione, del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, abrogando il secondo comma dell'articolo 114-*bis* TUF;
- ai limiti al cumulo degli incarichi ricoperti dai componenti dell'organo di controllo e agli obblighi di informativa nei confronti della Consob e del pubblico in relazione a tali incarichi, previsti dall'articolo 148-*bis*, TUF, commi 1 e 2; nonché
- agli obblighi informativi relativi ai rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria di cui agli articoli 165-*ter* TUF e seguenti.

In aggiunta a quanto sopra indicato, il Legislatore ha altresì previsto un riordino della normativa codicistica e di settore al fine di escludere le società qualificate come emittenti diffusi dall'applicazione della disciplina:

- sulle operazioni con parti correlate (articolo 2391-*bis*), venendo meno così l'applicazione del Regolamento Consob n. 17221 del 2010, relativo alle operazioni con le parti correlate, e
- di cui al d.lgs. n. 39 del 2010, relativo alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati: le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in maniera rilevante non rientrano più tra gli enti sottoposti a regime intermedio e, pertanto, non sono più tenute a conferire il mandato alla società di revisione della durata di 9 anni.

## III Le modalità di svolgimento delle assemblee

***Le società quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan e su Euronext Growth Milan possono avvalersi della facoltà di svolgere le assemblee esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società sino al 31 dicembre 2024 anche in assenza di specifiche previsioni statutarie. Inoltre, le società possono modificare il proprio statuto al fine di prevedere, in modo permanente, la possibilità di***

---

<sup>(1)</sup> La definizione di emittenti diffusi, che continuerà a trovare applicazione in misura molto più limitata, è ora contenuta all'articolo 2325 *ter* del codice civile che in gran parte riprende la definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico elaborata dalla Consob (*i.e.*, articolo 2-*bis* del Regolamento Emittenti).

***tenere le assemblee dei soci esclusivamente per il tramite del rappresentante designato.***

In particolare, ai sensi del nuovo articolo 135-*undecies*.<sup>1</sup> TUF, le società quotate e le società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione possono prevedere, a livello statutario, che le assemblee si svolgano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società.

In tal caso, non sarà consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea: coloro che hanno diritto al voto potranno infatti 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, mentre il diritto di porre domande di cui all'articolo 127-*ter* TUF potrà essere esercitato unicamente prima dell'assemblea.

Nel silenzio della norma, sembrerebbe che l'introduzione di tale previsione in statuto non dia luogo al sorgere del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile.

## IV Le disposizioni in materia di voto maggiorato e voto plurimo

***Viene rafforzato ulteriormente l'istituto del voto maggiorato di cui già possono beneficiare le società quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan <sup>(2)</sup>. Infatti - oltre alla possibilità, già prevista dalla normativa vigente, di raddoppiare i diritti di voto esercitabili per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per almeno 24 mesi - gli statuti possono disporre l'attribuzione di un voto ulteriore alla scadenza di ogni successivo periodo di 12 mesi di possesso ininterrotto delle azioni, fino a un massimo complessivo di 10 voti per azione. Tale modifica statutaria attribuisce il diritto di recesso.***

***Si incrementa da 3 a 10 il numero massimo di voti che possono essere attribuiti a ciascuna azione a voto plurimo ai sensi di statuto.***

Il nuovo articolo 127-*quinquies* TUF dispone che per gli azionisti che hanno già maturato il diritto di voto maggiorato e sono iscritti nell'elenco all'uopo adottato

---

(<sup>2</sup>) Si ricorda che la disciplina del voto maggiorato di cui all'articolo 127-*quinquies* TUF si applica esclusivamente alle società con azioni quotate su mercati regolamentati. Nella prassi, per le società con azioni quotate su Euronext Growth Milan, la meccanica del voto maggiorato è stata prevista a livello statutario attraverso la creazione di un'apposita categoria azionaria. A differenza di quanto previsto dall'articolo 127-*quinquies* TUF per le società quotate su Euronext Milan, tale modifica statutaria comporta l'attribuzione del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile.



dall'emittente ai sensi di quanto previsto dalla normativa vigente, alla data di iscrizione della delibera assembleare che modifica lo statuto ai sensi della richiamata disposizione, il periodo di maturazione ulteriore inizia a decorrere da tale data.

In aggiunta a quanto sopra, con particolare riferimento al voto plurimo, si segnala che il DDL Capitali, precisamente all'articolo 13, ha disposto la modifica dell'articolo 2351, quarto comma, ultimo periodo del codice civile, mediante la quale è stato incrementato da 3 a 10 il numero massimo di voti che può essere attribuito, in via statutaria, a ciascuna azione a voto plurimo.

## V **Novità in materia di sottoscrizioni di obbligazioni e titoli di debito**

*Le società per azioni possono emettere obbligazioni in deroga ai limiti quantitativi fissati dall'articolo 2412 del codice civile qualora tali obbligazioni siano destinate a investitori professionali.*

*Con riferimento ai titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata viene meno l'obbligo di interposizione, con finalità di garantire la solvenza, da parte di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale, nelle ipotesi in cui l'acquirente di titoli di debito sia un investitore professionale.*

L'articolo 7 introduce delle modifiche a due articoli del codice civile volte rispettivamente:

- (i) con riferimento alle obbligazioni emesse da società per azioni, a far sì che i limiti all'emissione di obbligazioni non trovino applicazione non solo con riferimento ai titoli destinati ad essere quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero ai titoli che danno il diritto di acquisire ovvero sottoscrivere azioni (come attualmente previsto), bensì anche con riferimento ai titoli destinati a investitori professionali, anche se non soggetti a vigilanza prudenziale <sup>(3)</sup>; e
- (ii) con riferimento ai titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata, a far venire meno l'obbligo di interposizione, con finalità di garantire la solvenza, da parte di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale, nelle ipotesi in cui l'acquirente di titoli di debito sia un investitore professionale, anche se non soggetto a vigilanza prudenziale.

In particolare, la norma in esame, attraverso quanto disposto al comma 1, lettera a), n. 2, modificando il quinto comma dell'articolo 2412 del codice civile, prevede che la

---

<sup>(3)</sup> L'attuale art. 2412, comma 2, del codice civile prevede che i limiti all'emissione di obbligazioni di cui al comma 1 del medesimo articolo possono essere superati "se le obbligazioni emesse in eccedenza sono destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali **soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali**".

disciplina relativa alle limitazioni inerenti all'emissione di obbligazioni al portatore o nominative non si applichi neanche alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere sottoscritte, anche in sede di rivendita, esclusivamente da investitori professionali ai sensi delle leggi speciali qualora tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione restando comunque salva l'esclusione, già prevista dalla vigente disciplina, concernente l'emissione di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni. Pertanto, con tale modifica si dispone che agli investitori professionali non si applicano le limitazioni previste ai primi due commi dell'articolo 2412 del codice civile.

In aggiunta a quanto sopra, il comma 1, lettera b) dell'articolo 7 del DDL Capitali, reca norme di modifica dell'articolo 2483 del codice civile in materia di emissione di titoli di debito delle società a responsabilità limitate.

In particolare il comma 2 dell'articolo 2483 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. In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.

Con la modifica in esame si prevede che tale disciplina non si applichi ai titoli destinati ad essere acquistati esclusivamente da investitori professionali ai sensi delle leggi speciali qualora tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione, senza facoltà di modifica.

## VI

### **Lista del consiglio di amministrazione**

***Viene introdotta una disciplina ad hoc in tema di presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione uscente in occasione del rinnovo dell'organo amministrativo.***

In particolare, il nuovo articolo 147-ter.1 TUF consente di prevedere a livello statutario che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti del medesimo organo, purché (i) questa contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo e (ii) la delibera di presentazione della lista sia stata assunta con il voto favorevole dei due terzi dei componenti del consiglio di amministrazione uscente.

La lista del consiglio di amministrazione uscente dovrà essere depositata e resa pubblica entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione, i.e. nel medesimo termine previsto per la convocazione dell'assemblea.

Viene fatto salvo quanto previsto dall'articolo 147-ter, commi 3 e 4, TUF, ai sensi dei quali (i) almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti e (ii) almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione è composto da più di sette componenti, devono qualificarsi come indipendenti.

Il nuovo articolo 147-ter.1 disciplina poi in dettaglio il numero dei consiglieri spettanti in base ai risultati ottenuti dalla lista dei consiglieri uscenti.

In particolare, nel caso in cui la lista del consiglio di amministrazione uscente dovesse ottenere il maggior numero dei voti espressi, le modalità di elezione dei membri all'interno del consiglio di amministrazione saranno le seguenti: (i) l'assemblea procede ad una ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato; (ii) i candidati sono (ri)ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto; (iii) risulteranno eletti i candidati che abbiano ottenuto il maggior numero di voti in numero pari ai posti da assegnare; e (iv) in caso di parità, si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista.

In tale contesto:

- A. **nel caso in cui le prime due liste di minoranza ottengano  $\leq 20\%$  dei voti espressi**, i membri del consiglio di amministrazione saranno ripartiti come segue:
- alle liste di minoranza sarà assegnato un numero di membri da calcolarsi in proporzione ai voti ottenuti da tali due liste di minoranza e, comunque, non inferiore al 20% dei membri da eleggere;
  - alla lista del consiglio di amministrazione uscente saranno assegnati invece i restanti membri, i quali saranno votati dall'assemblea con le modalità di cui ai precedenti romanini (i) – (iv);
- B. **nel caso in cui le prime due liste di minoranza ottengano  $> 20\%$  dei voti espressi**, i membri del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze saranno assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3%. Ai fini del computo del riparto dei consiglieri spettanti alle liste di minoranza, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3% sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno superato detta soglia.

L'interpretazione della norma di cui alla precedente lett. B potrebbe, in talune circostanze, condurre a esiti tali per cui la lista del consiglio di amministrazione uscente, pur avendo ottenuto la maggioranza relativa in assemblea, non sia in grado di esprimere la maggioranza dei componenti del nuovo organo amministrativo.

Inoltre, lo statuto dovrà prevedere che, nel caso in cui la lista del consiglio di amministrazione uscente ottenga il maggior numero di voti in assemblea, l'eventuale comitato istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e sia presieduto da un amministratore indipendente individuato fra i consiglieri che non siano stati tratti dalla lista del consiglio uscente.

La norma non considera, invece, l'ipotesi in cui la lista del consiglio di amministrazione uscente non ottenga il maggior numero di voti. In relazione a tale ipotesi, si dovrà stabilire se, come pare ragionevole sostenere, trovino applicazione le previsioni di cui al predetto comma 3 dell'articolo 147-ter TUF, che riserva alla prima lista di minoranza la nomina di almeno un componente del consiglio di amministrazione.

Inoltre, si applicheranno anche per il caso della lista presentata dal consiglio di amministrazione uscente le norme in tema di equilibrio tra i generi e presenza di amministratori indipendenti all'interno del *board*.

Gli emittenti dovranno provvedere all'adeguamento degli statuti onde consentire l'applicazione delle nuove disposizioni a decorrere dalla prima assemblea convocata in una data successiva al 1° gennaio 2025.

Alla Consob viene invece demandato il compito di adottare disposizioni attuative entro trenta giorni dall'entrata in vigore del DDL.

*Per ulteriori informazioni, sono a disposizione i Vostri abituali riferimenti in Chiomenti.*