

3 novembre 2025

Le principali novità in materia di emittenti quotati nella riforma del TUF

Premessa

In data 8 ottobre 2025, il Consiglio dei Ministri, in attuazione della delega conferita dall'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali), ha approvato in via preliminare uno schema di decreto legislativo (lo **"Schema di Decreto"**) volto a riformare in modo organico la disciplina dei mercati dei capitali contenuta nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il **"TUF"**).

In data 21 ottobre 2025, il testo dello Schema del Decreto è stato assegnato alle Camere affinché su di esso sia espresso il parere delle competenti Commissioni Parlamentari (come indicato nella delega). L'approvazione definitiva del testo è prevista entro i primi mesi del 2026¹.

La riforma al TUF mira a rafforzare la competitività del sistema finanziario italiano con una complessiva semplificazione e razionalizzazione della normativa in materia di mercati dei capitali nell'ottica di renderli più attrattivi, intervenendo, tra l'altro, sugli obblighi informativi, sulle modalità di partecipazione e voto in assemblea e su altri elementi della *governance* degli emittenti quotati.

La presente *newsletter* esamina, in particolare, le principali novità introdotte dall'articolo 6 dello Schema di Decreto, che modifica il Titolo III della Parte IV del TUF (*Disciplina degli emittenti*).

Per completezza, si segnala (pur non essendo oggetto di disamina nella presente *newsletter*) che lo Schema di Decreto interviene anche:

- sul Titolo II della Parte IV del TUF (*Appello al pubblico risparmio*) con riferimento alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio;
- su altre parti del TUF con riferimento principalmente alla gestione collettiva del risparmio, all'esercizio dei poteri di vigilanza da parte delle Autorità ed al funzionamento dei mercati finanziari (Parti I, II e III del TUF);
- sulla Sezione VI-*bis*, Libro V, Capo V, del Codice civile introducendo una disciplina autonoma e sistematica dei tre modelli alternativi di amministrazione e controllo;
- sull'art. 36 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 in tema di *interlocking directorates*.

¹ Il testo preliminare dello Schema di Decreto (e per l'effetto il contenuto della presente *newsletter*) potrebbe essere soggetto a variazioni ove intervenissero modifiche o integrazioni nel corso dell'iter approvativo.

Modifiche alla disciplina degli emittenti quotati

L'articolo 6 dello Schema di Decreto interviene sul Titolo III della Parte IV del TUF e innova in modo organico la disciplina degli emittenti quotati, con particolare riguardo agli obblighi informativi, alla regolamentazione delle assemblee e ad altri profili di *governance*, con l'obiettivo di rendere più efficiente il processo decisionale societario, contemperando le esigenze di semplificazione con quelle di rafforzamento della trasparenza a tutela degli investitori.

1.1 Semplificazione degli obblighi informativi

La riforma interviene sull'articolo 113-ter del TUF (*Disposizioni generali in materia di informazioni regolamentate*) per, tra l'altro: **(i)** abrogare l'obbligo di pubblicazione delle informazioni regolamentate sui quotidiani nazionali, eliminando un onere specifico connesso allo *status* di società quotata, e **(ii)** specificare che la Consob, nello stabilire con regolamento le modalità e i termini per il deposito delle informazioni regolamentate presso la stessa Consob e il gestore del mercato, debba tenere conto della necessità di minimizzare gli oneri legati all'adempimento del deposito in questione e di verificare la disponibilità di tecnologie che riducano tali oneri (con riferimento specifico anche alle informazioni disponibili tramite ESAP - punto di accesso unico europeo - di cui al regolamento (UE) 2023/2858).

Le modifiche riguardano anche l'articolo 120 del TUF (*Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti*), con particolare riferimento alle soglie di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Nello specifico, la modifica circoscrive a casi eccezionali e previa emanazione di un provvedimento generale, la facoltà di Consob di prevedere - per un limitato periodo di tempo - soglie iniziali inferiori a quelle ordinarie (fissate al 3% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto e al 5% per le PMI), con riferimento alle società ad azionariato particolarmente diffuso.

La riforma interviene, altresì, sull'articolo 121 del TUF (*Disciplina delle partecipazioni reciproche*), al fine di semplificare e razionalizzare la disciplina delle partecipazioni reciproche in coerenza con le direttive europee. La normativa originaria mirava a prevenire - al comma 3 - i cosiddetti incroci "triangolari" stabilendo che, nel caso in cui un soggetto detenga in una società quotata una partecipazione superiore alla soglia indicata nel comma 2 dell'art. 121 del TUF (*i.e.*, 5% o 10% a seconda dei casi), quest'ultima ed il soggetto che la controlla non potranno acquistare una partecipazione superiore ai suddetti limiti in una società quotata controllata dal primo soggetto. Le modifiche abrogano integralmente il comma 3, escludendo pertanto la rilevanza degli incroci "triangolari", al fine di facilitare alleanze strategiche o fenomeni aggregativi tra imprese.

1.2 Relazione sul governo societario e Relazione sulla politica di remunerazione

L'articolo 123-bis del TUF (*Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari*) viene integrato prevedendo che la relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari contenga - ove adottate - anche una descrizione delle politiche in materia di: **(i)** utilizzo e monitoraggio delle nuove tecnologie negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili, in particolare con riferimenti ai sistemi di intelligenza artificiale, e **(ii)** gestione e monitoraggio dei rischi informatici, inclusi i rischi di sicurezza cibernetica e i rischi derivanti dall'integrazione delle nuove tecnologie negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili.

L'articolo 123-ter del TUF (*Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti*) è, altresì, soggetto a talune modifiche al fine di disciplinare la politica di remunerazione degli amministratori, dei direttori generali, dei dirigenti con responsabilità strategiche e dei componenti dell'organo di controllo, in coerenza con la direttiva (UE) 2017/828 (c.d. Direttiva SHRDII) e con l'obiettivo di semplificare e armonizzare la disciplina nazionale rispetto a quella europea.

Il comma 3 viene, infatti, modificato per prevedere che la politica di remunerazione si estenda ai dirigenti con responsabilità strategiche "*salvo diversa previsione statutaria*" (c.d. *opt-out*). In tal modo è prevista la facoltà statutaria di escludere i dirigenti con responsabilità strategiche dalla politica sulla remunerazione.

In conformità alla Direttiva SHRDII, inoltre, gli Stati Membri possono prevedere che la deliberazione sulla politica

di remunerazione, riflessa nella prima sezione della relazione di cui all'art. 123-ter del TUF, abbia carattere vincolante ovvero consultivo (ai sensi dell'art. 123-ter del TUF vigente, tale voto risulta vincolante). Lo Schema di Decreto propone con la suddetta riforma, in un'ottica di semplificazione, di confermare il voto vincolante aprendo, tuttavia, alla possibilità che lo statuto sociale possa disporre diversamente ed optare, se del caso, per il voto consultivo. A tale obiettivo rispondono le modifiche al comma 3-ter e l'inserimento del nuovo comma 3-quater.

Il comma 4 dell'articolo 123-ter del TUF, che si riferisce al contenuto della seconda sezione della relazione sulla remunerazione, è modificato per: **(i)** disciplinare l'informativa relativa ai dirigenti con responsabilità strategiche, nel caso in cui la politica di remunerazione li includa, ed in particolare prevedere che tale sezione fornisca le informazioni su tali soggetti sempre in forma aggregata (venendo meno, dunque, il potere della Consob di stabilire con regolamento i casi in cui tali informazioni debbano essere fornite in forma nominativa); e **(ii)** eliminare l'obbligo di informazioni sui compensi corrisposti dalle società "collegate".

Infine, il comma 8 della citata disposizione viene modificato per consentire a Consob, nell'ambito della regolamentazione delle informazioni da includere nella seconda sezione della relazione, di differenziare il livello di dettaglio della *disclosure* in funzione non solo della dimensione della società, ma anche del sistema di amministrazione e controllo adottato.

1.3 Svolgimento delle assemblee

L'articolo 125-bis del TUF (*Avviso di convocazione dell'assemblea*) viene modificato prevedendo l'abrogazione dell'obbligo di pubblicazione per estratto dell'avviso di convocazione dell'assemblea sui quotidiani.

Nell'ottica di semplificazione organizzativa e di efficientamento del processo assembleare, viene introdotto il nuovo articolo 125-bis.1 del TUF (*Modalità di svolgimento dell'assemblea*), secondo il quale, in assenza di espressa previsione statutaria, l'organo amministrativo determina le modalità di svolgimento delle assemblee, anche mediante ricorso a modalità alternative alla riunione in presenza. In particolare, l'organo amministrativo può prevedere – con la maggioranza del voto favorevole degli amministratori indipendenti o l'approvazione del consiglio di sorveglianza – che l'assemblea si svolga esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione ovvero esclusivamente per il tramite del rappresentante designato e/o prevedere l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica.

La suddetta facoltà può essere esercitata dall'organo amministrativo previa adozione consiliare – con la maggioranza del voto favorevole degli amministratori indipendenti o l'approvazione del consiglio di sorveglianza – di un apposito regolamento. Tale regolamento deve assicurare garanzie adeguate all'esercizio ordinato e trasparente dei diritti degli azionisti e deve essere pubblicato sul sito *internet* della società, nonché richiamato nell'avviso di convocazione di ciascuna assemblea.

Al fine di contenere interventi di disturbo e favorire l'efficienza assembleare, lo statuto o il regolamento del consiglio di amministrazione possono stabilire una soglia minima di possesso azionario per la partecipazione alla discussione in assemblea, non superiore a un millesimo del capitale sociale, fermo restando il diritto dei soci di presentare proposte e porre domande nei termini previsti dagli articoli 126-bis e 127-ter del TUF.

Qualora l'assemblea sia prevista esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione o esclusivamente tramite il rappresentante designato, i soci titolari, anche congiuntamente, di almeno un ventesimo del capitale sociale con diritto di voto possono richiedere, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione, che l'assemblea si tenga mediante adunanza in luogo fisico, senza applicazione dell'esclusività del rappresentante designato o dei mezzi di telecomunicazione. In tal caso, il consiglio di amministrazione provvede a integrare l'avviso entro tre giorni.

La disciplina di cui sopra si applica anche alle società le cui azioni sono negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione.

In aggiunta, sono apportate modifiche all'articolo 135-undecies del TUF (*Rappresentante designato dalla società*)

al fine di consentire anche alle società quotate su sistemi multilaterali di negoziazione, emittenti con azioni diffuse fra il pubblico e società cooperative, di prevedere, mediante opzione statutaria, la partecipazione all'assemblea tramite rappresentante designato.

Inoltre, per coordinamento, viene abrogato l'articolo 135-*undecies*.1 del TUF (*Intervento in assemblea mediante il rappresentante designato*), dal momento che la disciplina è interamente confluita nel nuovo articolo 125-bis.1 del TUF, ovvero generalizzata con le modifiche agli articoli 126-*bis* e 127-*ter* del TUF.

1.4 Diritti dei soci in fase pre-assembleare

Le disposizioni introdotte dallo Schema di Decreto intervengono, altresì, in merito all'esercizio dei diritti dei soci nella fase pre-assembleare, al fine, tra l'altro, di distinguere e ridurre i termini per l'esercizio del diritto di integrare l'elenco delle materie da trattare in assemblea (indicando nella domanda gli ulteriori argomenti proposti) rispetto ai termini per l'esercizio del diritto di presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno.

Infatti, le modifiche all'articolo 126-*bis* del TUF (*Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea e presentazione di nuove proposte di delibera*) prevedono, in particolare, la riduzione del termine entro cui deve essere esercitato il diritto di presentare una richiesta di integrare l'ordine del giorno con ulteriori argomenti, da dieci giorni decorrenti dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione a **tre giorni** (ovvero **due giorni** nel caso di convocazione ai sensi dell'articolo 125-*bis*, comma 3 o dell'articolo 104, comma 2, del TUF). I termini per dare notizia delle integrazioni in questione sono stabiliti in otto giorni successivi alla pubblicazione dell'avviso di convocazione (ovvero cinque giorni nel caso di convocazione ai sensi dell'articolo 125-*bis*, comma 3 o dell'articolo 104, comma 2, del TUF).

Invece, il termine entro cui deve essere esercitato il diritto di presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno rimane immutato a **dieci giorni** decorrenti dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione (ovvero **sette giorni** nel caso di convocazione ai sensi dell'articolo 125-*bis*, comma 3 o dell'articolo 104, comma 2, del TUF) e della presentazione di tali proposte deve essere data notizia almeno quindici giorni prima dell'assemblea.

La possibilità di proporre integrazioni dell'ordine del giorno e proposte di delibera sui punti già inclusi nell'ordine del giorno rimane soggetta alla condizione che i soci richiedenti, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale. È rimosso, invece, il potere individuale di ciascun socio di presentare proposte di deliberazione in assemblea.

Il nuovo comma 3-*bis* dell'articolo 127-*ter* del TUF (*Diritto di porre domande prima dell'assemblea*) stabilisce che, qualora l'assemblea si svolga esclusivamente mediante rappresentante designato, il diritto di porre domande è esercitabile soltanto prima dell'assemblea, e le risposte devono essere fornite dalla società almeno tre giorni prima dell'adunanza.

1.5 Esclusione su richiesta dalle negoziazioni su un mercato regolamentato italiano

Lo Schema di Decreto interviene altresì sull'art. 133 del TUF (*Esclusione su richiesta dalle negoziazioni*) che viene modificato con l'introduzione del nuovo comma 1-*bis*.

La riforma mira a favorire lo sviluppo del mercato dei capitali in Italia, storicamente caratterizzato da problemi di sottodimensionamento, favorendo i passaggi dai mercati regolamentati italiani ai sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di paese all'interno dell'Unione Europea, così da offrire un'alternativa al *delisting* completo delle azioni e alla conseguente uscita dai mercati dei capitali.

Infatti, il suddetto nuovo comma stabilisce una nuova causa di esclusione dalle negoziazioni su un mercato regolamentato italiano laddove la società con azioni negoziate su tali mercati richiedano il trasferimento delle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione italiano o di un paese nell'Unione Europea, mediante deliberazione dell'assemblea straordinaria adottata - almeno due mesi prima - secondo le maggioranze che

saranno previste dalla Consob in un regolamento.

La disciplina prevede le seguenti altre due condizioni a tutela degli azionisti: **(i)** il gestore del mercato regolamentato di provenienza deve accertare che il sistema multilaterale di negoziazione di destinazione garantisca un livello di tutela equivalente a quello previsto dal TUF in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio, secondo criteri definiti dalla Consob con regolamento; e **(ii)** la società deve assicurare, almeno due mesi prima della data prevista per il trasferimento, la diffusione di informazioni chiare sulle ragioni e sulle conseguenze dell'operazione per gli investitori, secondo modalità stabilite da Consob.

1.6 Composizione e funzionamento degli organi societari

La riforma introduce alcune modifiche significative anche in merito alla *governance* e alla composizione degli organi societari, al fine di rafforzare le caratteristiche di professionalità, rappresentatività e trasparenza in seno agli organi sociali delle società quotate.

In particolare, il nuovo articolo 147-bis.1 del TUF (*Principi sulla composizione degli organi*) stabilisce una norma di principio applicabile a tutte le società quotate, disponendo che gli organi di amministrazione e controllo siano eletti secondo le norme statutarie, nel rispetto delle prescrizioni specifiche volte a promuovere professionalità, rappresentatività e diversità delle composizioni complessive degli organi interessati.

1.6.1. Organi di amministrazione

Gli articoli 147-ter e 147-quinquies del TUF vengono modificati principalmente per specificare che: **(i)** la decadenza dell'amministratore indipendente che perde i requisiti di indipendenza non è automatica ma interviene solo se il numero residuo di consiglieri indipendenti nell'organo non sia sufficiente ad assicurare il rispetto delle disposizioni di legge e di statuto; **(ii)** l'amministratore che perde i requisiti di onorabilità è dichiarato decaduto dalla carica; e **(iii)** la Consob ha il potere di prevedere modalità di applicazione dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza, nonché delle quote di genere, in caso di amministratore persona giuridica.

La riforma introduce un nuovo articolo 147-sexies del TUF (*Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*), con l'obiettivo di chiarire l'equilibrio delle competenze all'interno dell'organo amministrativo in materia di controllo interno e gestione dei rischi. Secondo la disposizione in questione, gli organi delegati sono responsabili del buon funzionamento e dell'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, mentre il Consiglio di Amministrazione deve assicurare e valutare il coordinamento delle funzioni coinvolte in tale sistema al fine di consentire una rappresentazione unitaria, tempestiva e sistematica dei rischi. La rappresentazione unitaria dei rischi cui la società è esposta, tenuto conto di criteri di materialità determinati dalle dimensioni e della natura dell'impresa, è attribuita al comitato preposto al controllo dei rischi o all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ove previsti, assicurando così un approccio organico e coordinato alla gestione dei rischi societari.

1.6.2. Organi di controllo

L'articolo 148 del TUF (*Composizione dell'organo di controllo*) viene riformulato per riferirlo non più specificatamente al collegio sindacale ma genericamente all'"organo di controllo" al fine di rendere omogenei i requisiti principali degli organi di controllo nei diversi sistemi di amministrazione e controllo.

Inoltre:

- il nuovo comma 1 dell'art. 148 del TUF chiarisce il meccanismo di calcolo per l'applicazione della regola sulle quote di genere, specificando che nel caso in cui l'organo di controllo sia composto da tre soggetti, il rapporto da applicarsi sia 1/3, mentre in tutti gli altri casi il rapporto rimanga 2/5;
- le disposizioni relative all'ineleggibilità e ai requisiti dei membri dell'organo di controllo sono aggiornate stabilendo che: **(i)** sono inclusi i conviventi e limitati gli affini rilevanti fino al secondo grado degli

amministratori della società e degli amministratori delle società controllate, controllanti e sottoposte a comune controllo; e **(ii)** non costituisce causa di ineleggibilità la carica in organi di controllo di società controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo;

- infine, al nuovo comma 3 si dispone che con il decreto ministeriale ivi citato siano definiti i requisiti di indipendenza dei componenti dell'organo di controllo.

I nuovi articoli 148.1 e 148.2 del TUF disciplinano la composizione specifica, rispettivamente, del collegio sindacale e del consiglio di sorveglianza, rinviando ad un regolamento di Consob le previsioni relative alle modalità per l'elezione con il voto di lista di un componente espressione dei soci di minoranza. Il nuovo articolo 148.3 del TUF include disposizioni relative alla nomina e alla presidenza del comitato per il controllo sulla gestione.

L'articolo 149 del TUF viene sostituito e rubricato *"Doveri dell'organo di controllo"*. La nuova disposizione riformula alcuni doveri dell'organo di controllo laddove: **(i)** sostituisce il compito di vigilanza di cui alla lettera b) dell'art. 149 TUF² con il compito di vigilanza *"sul corretto funzionamento dell'organo amministrativo e in particolare sulla diligente osservanza delle regole istruttorie, procedurali e decisionali elaborate dalle migliori prassi"*; e **(ii)** sostituisce il compito di vigilanza di cui alla lettera c) dell'art. 149 TUF³ con il compito di vigilanza *"sul concreto funzionamento dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società, ivi compreso il sistema di controllo interno di gestione dei rischi e il coordinamento delle sue funzioni"*. Lo Schema di Decreto, inoltre, estende la comunicazione alla Consob da parte dell'organo di controllo, non solo alle irregolarità nella gestione dell'impresa riscontrate, ma anche agli atti ed ai fatti in violazione della legge o dello statuto.

Viene poi introdotto il nuovo articolo 149-ter del TUF (*Sistemi di monitoraggio e strumenti di controllo*) che stabilisce il principio di adeguatezza e proporzionalità dei sistemi di monitoraggio e degli strumenti di controllo, ai fini del controllo interno. La norma riconosce e disciplina l'integrazione dei sistemi di intelligenza artificiale nelle funzioni di controllo.

Infine, l'articolo 151 del TUF (*Poteri*) modifica la propria rubrica in *"Poteri dell'organo di controllo"* prevedendo una disciplina generale applicabile agli organi di controllo dei diversi sistemi di amministrazione e controllo. In particolare, l'organo di controllo in qualsiasi momento può procedere ad atti di ispezione e controllo e convocare l'assemblea ove ravvisi fatti di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere. Inoltre, ciascun componente dell'organo di controllo dispone del potere individuale di richiedere informazioni agli amministratori, anche in relazione alle società controllate, ovvero rivolgere le medesime richieste direttamente agli organi sociali delle controllate. Specifiche disposizioni sono, invece, previste dall'art. 151.1, dall'art. 151-bis e dall'art. 151-ter del TUF in materia di poteri, rispettivamente, del collegio sindacale (in parte riprendendo le disposizioni che erano contenute prima nell'art. 151 del TUF), del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione.

Il nuovo articolo 151.2 del TUF (*Responsabilità dei componenti del collegio sindacale*) deroga al regime di responsabilità previsto attualmente dall'articolo 2407, secondo comma, del Codice civile, (come modificato dal recente intervento effettuato con legge 14 marzo 2025, n. 35, in materia di responsabilità dei componenti del collegio sindacale) inserendo un testo pressoché simile a quello del previgente art. 2407 c.c. laddove stabilisce che i membri del collegio sindacale *"sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità ai doveri inerenti il loro incarico"*. Tale responsabilità non sembra avere indicazioni *ex ante* dell'ammontare massimo del danno che i sindaci possono essere chiamati a risarcire. Tale disposizione si applica anche alle società con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione.

² La precedente formulazione indicava il compito di vigilanza dell'organo di controllo *"sul rispetto dei principi di corretta amministrazione"*.

³ La precedente formulazione indicava il compito di vigilanza dell'organo di controllo *"sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione"*.

1.7 Regime per gli emittenti di nuova quotazione e emittenti PMI

1.7.1. Premessa

La riforma introduce all'interno della Parte IV, Titolo III, Capo II del TUF la nuova "Sezione V.1 – Emittenti di nuova quotazione", dedicata alle società che *"abbiano deliberato la richiesta di ammissione delle azioni alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano"* (art. 154.1 del TUF). La norma transitoria di cui all'articolo 16 dello Schema di Decreto prevede che la disciplina relativa agli emittenti di nuova quotazione si applichi agli emittenti le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano a decorrere dall'entrata in vigore dello Schema di Decreto.

Il complesso di norme applicabile agli emittenti di nuova quotazione è volto a semplificare le regole applicabili a tali società, nella direzione di una riduzione dei costi e valorizzazione dell'autonomia statutaria, per promuovere i mercati dei capitali.

Le società che intendono avvalersi del regime semplificato in questione sono tenute ad adottare una deliberazione, in sede assembleare straordinaria, di modifica dello statuto anteriamente alla presentazione al gestore del mercato della domanda di ammissione. Tale delibera produce effetti dal primo giorno di negoziazione delle azioni sul mercato.

Pur restando necessaria una deliberazione preventiva (prima della presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni) che manifesti la volontà di aderire al regime speciale, la riforma consente agli emittenti di nuova quotazione di intervenire in un secondo momento sulla disciplina statutaria per allinearla alle disposizioni semplificate, anche dopo la quotazione. In tal modo, le società potranno progressivamente adottare le deroghe che non fossero state introdotte sin dall'origine.

Ai fini della trasparenza del mercato, la Consob è incaricata di pubblicare e aggiornare costantemente sul proprio sito l'elenco delle società che aderiscono al regime speciale (art. 154.2, comma 3 del TUF).

Infine, si prevede che le società che abbiano optato per la nuova disciplina e successivamente deliberino un trasferimento su un sistema multilaterale di negoziazione italiano o nell'Unione Europea possano mantenere il regime adottato — ad eccezione dell'esclusione delle cause di recesso — a condizione che l'assetto statutario risulti compatibile con il mercato di destinazione e che le azioni siano state negoziate su un mercato regolamentato per un periodo continuativo di almeno tre anni.

La nuova disciplina riguarda in particolare i seguenti aspetti: **(i)** l'elezione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale; **(ii)** le modifiche dello statuto e il diritto di recesso del socio; e **(iii)** le operazioni con parti correlate ai sensi dell'art. 2391-bis del codice civile e della relativa disciplina di attuazione.

1.7.2. Elezione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale

Il nuovo articolo 154.3 del TUF ("Elezione del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e del consiglio di sorveglianza") introduce un regime più flessibile per la nomina degli organi sociali delle società di nuova quotazione, valorizzando l'autonomia statutaria e superando alcuni meccanismi tipici della disciplina vigente.

La norma consente, infatti, agli emittenti di nuova quotazione di derogare al sistema del voto di lista, ritenuto gravoso e privo di un effettivo riscontro negli ordinamenti esteri. Le società potranno dunque determinare liberamente, nello statuto, le modalità di elezione del consiglio di amministrazione. Occorre in ogni caso rispettare i requisiti di equilibrio tra i generi, garantendo la rappresentanza del genere meno rappresentato (2/5 dei membri).

Tra le opzioni ammesse, lo statuto potrà prevedere l'elezione di ciascun singolo amministratore da parte dell'assemblea, con un sistema di voto cumulativo che consente a ciascun azionista di attribuire, per ogni azione posseduta, tanti voti quanti sono gli amministratori da eleggere, e concentrarli su uno o più candidati. Risulteranno eletti i candidati che avranno ottenuto il maggior numero di voti. La legittimazione alla presentazione delle candidature spetta al consiglio di amministrazione uscente e ai soci che detengano, anche

congiuntamente, almeno l'1% del capitale sociale con diritto di voto (salvo diversa previsione statutaria fino al limite massimo del 5% del capitale sociale con diritto di voto).

Pur potendo derogare al sistema del voto di lista, gli emittenti di nuova quotazione avranno la facoltà di riservare la nomina di almeno un amministratore ai soci di minoranza (*i.e.*, coloro che non esercitano, nemmeno congiuntamente, il controllo sull'emittente e non risultano correlati a tali soggetti). Tale riserva diviene invece obbligatoria in tre ipotesi: **(i)** quando la maggioranza del consiglio non possiede i requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 2, TUF; **(ii)** nelle società che adottano strumenti di rafforzamento del controllo basati sul voto multiplo (azioni a voto plurimo o maggioranza del voto); e **(iii)** nelle società sottoposte a controllo pubblico.

La medesima apertura a sistemi di elezione alternativi viene estesa, nel comma 6 dell'art. 154.3 del TUF, anche al collegio sindacale e al consiglio di sorveglianza. In tali casi, lo statuto potrà prevedere la votazione individuale dei candidati, ferma la necessità di riservare la presidenza del collegio a un sindaco eletto dalla minoranza, ovvero di garantire la presenza di un componente del consiglio di sorveglianza espressione della minoranza.

1.7.3. Modifiche dello statuto e diritto di recesso

Il nuovo articolo 154.4 del TUF (*"Modifiche dello statuto e diritto di recesso"*), introduce una duplice innovazione, volta, da un lato, a semplificare le modalità di deliberazione delle modifiche statutarie e, dall'altro, a razionalizzare la disciplina del recesso negli emittenti di nuova quotazione.

Con riferimento alle modifiche statutarie, la norma consente agli emittenti di nuova quotazione di introdurre nello statuto (meccanismo di *opt-in*) una disposizione per cui le modifiche allo statuto possono essere approvate, anche in prima convocazione, con il voto favorevole della maggioranza del capitale rappresentato in assemblea. Restano ferme, in ogni caso, le disposizioni del Codice civile relative ai *quorum* costitutivi dell'assemblea straordinaria. Tale facoltà non è tuttavia riconosciuta agli emittenti che abbiano adottato azioni a voto plurimo o maggiorato, per i quali continua ad applicarsi la disciplina ordinaria.

La seconda parte dell'art. 154.4 del TUF interviene, ai commi 2 e 3, sul diritto di recesso, al fine di ridurre l'impatto potenzialmente distorsivo nel contesto delle società che accedono al mercato dei capitali, in particolare ove vi sia un utilizzo speculativo dell'istituto, legato all'andamento dei corsi azionari.

Alla luce di tali considerazioni, la riforma consente alle società di nuova quotazione di optare, mediante *opt-in* statutario, per la disapplicazione totale delle cause inderogabili di recesso di cui all'articolo 2437, primo comma, del Codice civile: l'unica ipotesi che resta operativa, anche in presenza dell'*opt-in*, è quella relativa alla *"modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando altera in modo rilevante il rischio d'impresa"*, quale specificazione della causa di cui alla lettera a) dell'art. 2437 c.c..

È, inoltre, prevista un'ulteriore facoltà di semplificazione, subordinata tuttavia a un meccanismo di tutela rafforzata. Anche tale causa di voto recesso può infatti essere esclusa quando la deliberazione rilevante sia approvata in sede straordinaria con il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti in assemblea diversi dal socio, o dai soci, che detengono – anche congiuntamente – una partecipazione di maggioranza, anche relativa, superiore al 10%. I criteri per individuare tali soci saranno definiti dalla Consob in sede regolamentare.

Resta fermo che le modifiche introdotte incidono esclusivamente sulle ipotesi di recesso previste dall'articolo 2437 del codice civile, mentre continuano ad applicarsi le ulteriori fattispecie di recesso previste, tra cui quelle disciplinate all'articolo 2437-*quinquies* del codice civile (*i.e.*, recesso per non aver concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione delle azioni della quotazione su un mercato regolamentato).

1.7.4. Operazioni con parti correlate

Il nuovo articolo 154.5 del TUF (*"Operazioni con parti correlate"*), introduce un regime di semplificazione ulteriore rispetto a quello previsto dall'articolo 2391-*bis* del codice civile e dalla relativa disciplina di attuazione di Consob.

In considerazione dei costi e degli oneri procedurali derivanti dall'attuale normativa, la disposizione consente

agli emittenti di nuova quotazione di escludere, in tutto o in parte, l'applicazione delle procedure previste in materia di operazioni con parti correlate, anche per operazioni che superino le soglie individuate da Consob ai sensi del nuovo articolo 2391-*bis*, lettera b), ultimo periodo del c.c.. Resta, tuttavia, obbligatoria l'applicazione delle procedure regolamentari per le operazioni con parti correlate che superino almeno uno degli indici quantitativi fissati dalla Consob nella misura del 10%.

A fronte della suddetta semplificazione, viene istituito un obbligo informativo specifico sulle operazioni escluse, in tutto o in parte, dall'applicazione delle procedure, a beneficio del consiglio di amministrazione da parte degli organi delegati, con cadenza almeno semestrale.

1.7.5. Emittenti PMI

La norma transitoria di cui all'articolo 16 dello Schema di Decreto estende anche alle piccole e medie imprese la possibilità di accedere al regime semplificato ideato per gli emittenti di nuova quotazione.

In particolare, le PMI emittenti azioni quotate che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ad Euro 1 miliardo (definizione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1*), del TUF) nei tre esercizi precedenti l'entrata in vigore dello Schema di Decreto possono decidere di avvalersi del regime previsto dalla nuova Sezione V.1 del TUF per gli emittenti di nuova quotazione, modificando conseguentemente il proprio statuto sociale.

Le modifiche statutarie dovranno essere approvate con delibera assunta con un meccanismo di *white wash*. In particolare, occorrerà il voto favorevole della maggioranza dei soci dell'emittente presenti in assemblea diversi dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza, anche relativa, purché superiore al 10%. A tal riguardo, i criteri per individuare tali soci saranno definiti da un regolamento Consob da adottarsi entro tre mesi dall'entrata in vigore del decreto.

La scelta può essere esercitata entro due anni dall'adozione del suddetto regolamento Consob, ferma restando - una volta esercitato l'*opt-in* - la possibilità di ulteriori modifiche statutarie conformi alla nuova disciplina anche successivamente alla scadenza di tale termine.

In caso di PMI che abbiano optato per il regime speciale e che successivamente deliberino un trasferimento su un sistema multilaterale di negoziazione italiano o nell'Unione Europea, si applicano le stesse disposizioni previste per le società di nuova quotazione.

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
Corporate/M&A
Roma | +39 06 478751
fgianni@gop.it

Andrea Aiello
Partner
Corporate/M&A
Roma | +39 06 478751
aaiello@gop.it

Alessandro Merenda
Partner
Diritto dei Mercati Finanziari
Roma | +39 06 478751
amerenda@gop.it

Mariasole Conticelli
Senior Counsel
Diritto dei Mercati Finanziari
Milano | +39 02 763741
mconticelli@gop.it

Giulia Staderini
Of Counsel
Corporate/M&A
Roma | +39 06 478751
gstaderini@gop.it

Lidia Caldarola
Of Counsel
Diritto dei Mercati Finanziari
Roma | +39 06 478751
lcaldarola@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. Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.