



# Le principali novità della c.d. Legge Capitali

📅 03/04/2024

📖 SOCIETARIO E COMMERCIALE; DIRITTO DEI MERCATI FINANZIARI  
REGOLAMENTAZIONE BANCARIA E FINANZIARIA

Paolo Barbanti Silva  
Enzo Fanelli

In data 14 marzo 2024, dopo l'approvazione definitiva dello scorso 27 febbraio 2024 da parte del Parlamento del Disegno di Legge S.674-B (c.d. "DDL Capitali"), è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 60 del 12 marzo 2024 la Legge 5 marzo 2024, n. 21, recante interventi a sostegno della competitività dei capitali (la "**Legge Capitali**"); il testo pubblicato è entrato in vigore il 27 marzo e consta di 27 articoli.

I numerosi interventi previsti dalla Legge Capitali mirano a promuovere l'ammodernamento del quadro normativo italiano e a rimuovere alcuni ostacoli alla domanda di capitali da parte delle imprese. Come riportato dal Libro Verde su "*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*" ([https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni\\_pubbliche/consultazione\\_libro\\_verde.html](https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazione_libro_verde.html)), infatti, il mercato dei capitali italiano è ancora sottodimensionato rispetto ad altre economie avanzate, manifestando una condizione di "cronico ritardo". Questo fenomeno è dovuto sia a debolezze strutturali del sistema di riferimento sia

alla presenza di alcuni ostacoli di natura normativa e regolamentare, spesso comuni all'intera area dell'Unione Europea, che, rispetto alle altre principali aree economiche a livello internazionale, presenta un gap competitivo significativo, dovuto anche agli scarsi progressi conseguiti nel superamento della frammentazione dei mercati dei capitali e a un sistema di regole non sempre in grado di tenere il passo dell'evoluzione dei meccanismi di intermediazione dei capitali.

In quest'ottica, l'obiettivo della Legge Capitali è di agevolare la crescita del mercato dei capitali italiano favorendo l'accesso e la permanenza delle imprese nell'ambito dei mercati finanziari in modo da fornire alle imprese canali finanziari alternativi rispetto a quello bancario tradizionale.

La legge, inoltre, delega il Governo ad adottare entro dodici mesi uno o più decreti legislativi recanti la revisione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. 58/1998, "**TUF**") e delle disposizioni contenute nel codice civile applicabili alle società quotate.



Si analizzano di seguito le principali novità introdotte dalla Legge Capitali.

## **1. Nuova disciplina per le PMI**

### **1.1. Modifica alla definizione di PMI e dematerializzazione delle quote di S.r.l.**

L'art. 2 della Legge Capitali modifica la definizione di PMI, incrementando la soglia di capitalizzazione dagli attuali 500 milioni di Euro a un miliardo di Euro al fine di agevolare la quotazione delle piccole e medie imprese. Questa modifica comporterà l'applicazione, ad un numero significativamente maggiore di società, dei benefici derivanti dalla disciplina di favore prevista per le PMI, tra cui:

- l'innalzamento della soglia minima che determina l'obbligo di comunicare le partecipazioni rilevanti – ai sensi dell'articolo 120 TUF – dal 3% al 5%;
- la facoltà di esercitare l'*opt-out*, tramite previsione statutaria, dall'obbligo della c.d. "OPA da consolidamento" (i.e., obbligo che scaturisce in seguito ad acquisiti consecutivi o ad una maggiorazione del voto superiore al 5% da parte di chi detenga già una partecipazione rilevante a fini OPA, ma non la maggioranza dei diritti di voto in assemblea ordinaria), nei primi cinque anni successivi alla quotazione; e
- la possibilità di modificare, tramite previsione statutaria, la soglia minima che determina l'obbligo di lanciare un'OPA (i.e., 30% del capitale sociale o dei diritti di voto in via generale), purché la soglia diversa sia compresa tra il 25% e il 40%.

Inoltre, l'art. 3 della Legge Capitali introduce la possibilità per le PMI costituite in forma di S.r.l. di dematerializzare le proprie quote. La dematerializzazione è strutturata sulla base di scritturazioni informatiche presso un intermediario tramite le quali saranno registrate le quote.

Si tratta di una novità che comporta una importante deroga alla disciplina codicistica per il trasferimento delle quote di S.r.l., che richiede la scrittura privata autenticata e il conseguente deposito presso il Registro imprese di

competenza. Ora i titoli dematerializzati delle S.r.l. - PMI potranno circolare sulla base di scritturazioni tra intermediari. D'altra parte, le S.r.l. le cui quote saranno dematerializzate dovranno istituire il libro soci per registrare le diverse operazioni sulle partecipazioni, non essendo prevista la loro comunicazione presso il Registro delle Imprese.

### **1.2. Modifiche alla disciplina sull'emissione di obbligazioni da parte di S.p.A. e titoli di debito da parte di S.r.l.**

Meritano una menzione le modifiche agli artt. 2412 e 2483 c.c., ad opera dell'art. 7 della Legge Capitali, finalizzate a favorire il reperimento di risorse finanziarie da parte delle società di capitali.

In particolare, si evidenzia:

- con riferimento alle S.p.A., la modifica del quinto comma dell'art. 2412 c.c., che ora prevede che alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere sottoscritte esclusivamente da investitori professionali non si applichino le limitazioni previste ai primi due commi dell'art. 2412 c.c. (i.e. i limiti all'emissione di obbligazioni per un importo complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato);
- in tema di emissione di titoli di debito da parte di S.r.l., la modifica del comma 2 dell'art. 2483 c.c., con cui si prevede che non si applichi ai titoli destinati ad essere acquistati esclusivamente da investitori professionali l'obbligo di interposizione con finalità di garanzia della solvibilità da parte di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale.

## **2. Azioni a voto plurimo e maggiorato**

### **2.1. Azioni a voto plurimo**

L'art. 13 della Legge Capitali modifica l'art. 2351, comma 4, c.c., prevedendo un aumento da 3 a 10 del numero di voti che può essere assegnato, tramite previsione statutaria, a ciascuna azione a voto plurimo.



In linea col dettato dell'art. 127-sexies TUF, che permette l'emissione di azioni a voto plurimo solo prima della quotazione, la modifica riguarderà solo le società non ancora quotate, mentre per le società le cui azioni sono già ammesse a quotazione rimarrà il divieto di introdurre negli statuti azioni a voto plurimo.

## 2.2. Azioni a voto maggiorato

L'art. 14 della legge Capitali modifica la disciplina del voto maggiorato prevista dal TUF al fine di prevedere che gli statuti possano disporre l'attribuzione di voti ulteriori rispetto ai 2 voti per ciascuna azione previsti dalla disciplina vigente.

Più nel dettaglio, la legge modifica:

- l'art. 106 del TUF aggiungendo il comma 5-bis, che elimina l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto nel caso in cui siano superate le soglie di rilevanza a causa della maggioranza dei diritti di voto a seguito di operazioni di fusione, trasformazione transfrontaliera o scissione proporzionale, realizzate ai sensi del D. lgs. n. 19/2023, purché non si verifichi una modifica del controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da suddette operazioni;
- l'art. 127-quinquies del TUF prevedendo:
  - i. al comma 1, che gli statuti possano prevedere che sia attribuito un diritto di voto maggiorato, fino a un massimo di 2 voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi;
  - ii. al comma 2, che gli statuti possano disporre l'attribuzione di 1 voto ulteriore alla scadenza di ogni periodo di 12 mesi, successivo alla maturazione del periodo di cui al comma 1, in cui l'azione sia appartenuta al medesimo soggetto, fino a un massimo complessivo di 10 voti per azione;
  - iii. al comma 3, la possibilità di inserire in statuto la previsione secondo cui colui al quale spetta il diritto di voto possa rinunciare

irrevocabilmente, in tutto o in parte, al voto maggiorato.

L'introduzione in statuto della previsione che consente l'ulteriore maggiorazione fino a un massimo complessivo di 10 voti per azione mira a favorire la posizione dell'azionista "fedele" nell'interesse di 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.

## 3. Corporate governance

L'area in cui la Legge Capitali ha avuto il maggior impatto – come già visto alla luce delle modifiche in tema di voto plurimo e maggiorato di cui sopra – è sicuramente quella relativa alla *governance* delle società quotate. In particolare, si segnalano importanti novità in tema di: i) lista del CdA; e ii) svolgimento delle assemblee attraverso rappresentante designato.

### 3.1. Lista del CdA

Con riferimento alla nomina del CdA, l'art. 12 della Legge Capitali introduce il nuovo articolo 147-ter del TUF, prevedendo una specifica disciplina per la presentazione delle liste da parte del CdA delle società quotate in occasione del rinnovo dello stesso.

In particolare, si stabilisce che, se previsto dallo statuto, il CdA uscente abbia la facoltà di presentare una lista di candidati da poter eleggere nel nuovo CdA, a condizione (i) che la delibera sulla presentazione della lista sia assunta con il voto favorevole di almeno i due terzi dei componenti dell'organo di amministrazione uscente; (ii) che il numero dei componenti della lista sia pari al numero dei componenti da eleggere più un terzo; e (iii) che la lista venga resa pubblica e depositata almeno 40 giorni prima rispetto alla data dell'assemblea.

Qualora la lista del CdA uscente risulti l'unica ritualmente presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.

Se invece vi fossero anche altre liste, la legge disciplina in maniera dettagliata – al comma 3 del medesimo articolo – come procedere.

In particolare, nel caso in cui la lista del CdA uscente ottenga il maggior numero dei voti espressi:

- vi sarà, nella medesima assemblea, un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato;
- i candidati saranno ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto (i.e. dal più alto al più basso);
- risulteranno eletti i candidati che abbiano ottenuto il maggior numero di voti, in ragione dei posti da assegnare; e
- in caso di parità tra candidati, si procederà in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista.

Inoltre, sempre nel caso in cui la suddetta lista risulti quella più votata, ma vi siano anche liste di minoranza, i componenti del nuovo CdA di competenza delle minoranze saranno eletti dalle altre liste come segue:

- qualora il totale dei voti raccolti dalle altre 2 prime liste dopo quella di maggioranza, sia non superiore al 20% del totale dei voti espressi, le predette 2 liste concorrono alla ripartizione dei posti in CdA in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20% del totale dei componenti dello stesso organo (cosiddetto premio di minoranza). I restanti posti in CdA sono attribuiti alla lista che ha riportato il maggior numero di voti, e i relativi candidati sono votati dall'assemblea con le medesime modalità già chiarite sopra;
- qualora il totale dei voti raccolti in assemblea dalle altre 2 prime liste dopo quella di maggioranza, sia superiore al 20% del totale dei voti espressi, i componenti del nuovo CdA di competenza delle minoranze sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3 per cento.
- in entrambi i casi, alla lista del CdA uscente saranno assegnati i restanti membri.

Tale nuova disciplina, che troverà applicazione a partire dalla prima assemblea convocata successivamente al 1° gennaio 2025, presenta diverse criticità applicative e zone d'ombra tra le quali – ad esempio – le modalità per la ripartizione nel caso in cui la lista del CdA non ottenga il maggior numero di voti in assemblea. Potranno fare luce su questi aspetti ancora non chiari le disposizioni attuative della Legge, che saranno pubblicate prossimamente dalla Consob.

### **3.2. Svolgimento delle assemblee attraverso rappresentante designato**

Attraverso l'introduzione – ad opera dell'art. 11 della Legge Capitali – del nuovo art. 135-undecies del TUF, si consente alle società con azioni quotate su un mercato regolamentato o ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione di prevedere in statuto che le assemblee possano svolgersi esclusivamente tramite il proprio rappresentante designato. Ai sensi dell'art. 135-novies TUF, al rappresentante potranno altresì essere conferite deleghe e sub-deleghe.

Qualora venga adottata questa misura, si prevede ulteriormente che:

- non possono presentarsi proposte di delibera nell'assemblea attraverso rappresentante designato;
- coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno (ovvero proposte la cui deliberazione e altrimenti consentita dalla legge) entro il 15° giorno precedente l'assemblea in prima o unica convocazione;
- le proposte sono pubblicate nel sito internet della società entro i 2 giorni successivi alla scadenza del termine;
- la legittimazione alla presentazione di proposte individuali di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione dell'intermediario di cui all'art. 83-sexies TUF; e
- il diritto di porre domande è esercitato unicamente prima dell'assemblea e la società fornisce risposta almeno 3 giorni prima dell'assemblea.

#### **4. Ulteriori misure volte a facilitare l'accesso delle società al mercato dei capitali**

La Legge Capitali, come detto, ha quale principale obiettivo quello di facilitare l'accesso e la permanenza delle società nei mercati finanziari. Il legislatore ha cercato di favorire la quotazione di nuove società e di semplificare le regole rivolte alle società già quotate, anche tramite la rimozione di alcune forme di *gold plating*. Si riportano di seguito le principali misure che vanno in questa direzione.

##### **4.1. Modifiche alla disciplina per l'approvazione del prospetto e responsabilità del collocatore**

Si modifica l'art. 94, comma 2, TUF, stabilendo che i termini per l'approvazione del prospetto informativo decorrono a far data dalla presentazione della stessa bozza. 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 applicheranno la procedura e i termini di cui all'articolo 20, paragrafo 4 del regolamento 2017/1129/UE (c.d. "Regolamento Prospetto"). La modifica ha, quindi, la finalità di ridurre l'incertezza interpretativa in ordine al momento a partire dal quale decorrono i termini per l'approvazione del prospetto informativo, che viene così a coincidere con la data di presentazione del progetto di prospetto e non già nel momento in cui l'Autorità ritiene l'istanza completa.

Inoltre, al fine di allineare la disciplina italiana con quella europea, viene abrogato il comma 7 dell'articolo 94 del TUF che prevedeva la responsabilità del collocatore nel caso di informazioni false o omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un potenziale investitore.

##### **4.2. Offerta fuori sede**

Si integra l'art. 30, comma 2 del TUF, introducendo una nuova ipotesi che non è considerata offerta fuori sede e, dunque, non è soggetta alla relativa disciplina.

In particolare, l'esenzione è stata estesa alle offerte fuori sede di vendita o sottoscrizione di azioni di propria

emissione a condizione (i) che le azioni siano emesse da emittenti con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di paesi dell'Unione Europea, e (ii) che siano effettuate dall'emittente attraverso i propri amministratori o il proprio personale con funzioni direttive per importi di sottoscrizione o acquisto superiori o uguali a Euro 250.000.

##### **4.3. Ammissione alla quotazione semplificata**

La Legge Capitali elimina diverse condizioni precedentemente necessarie per la quotazione sui mercati finanziari. In particolare, tramite la modifica dell'art. 66 bis TUF, si eliminano (i) i criteri individuati dalla Consob in tema di trasparenza contabile e di adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema dei controlli interni che le società controllate, costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea, devono rispettare affinché le azioni della società controllante possano essere quotate in un mercato regolamentato italiano; e (ii) i limiti – sempre delineati dalla Consob – per l'ammissione alla quotazione sul mercato mobiliare italiano delle società finanziarie, il cui patrimonio è formato esclusivamente da partecipazioni.

##### **4.4. Disciplina in materia di flottante**

L'art. 6 della Legge Capitali modifica l'art. 112 TUF, abolendo il potere attribuito alla Consob di ridurre il flottante nelle ipotesi in cui un soggetto, che detiene una partecipazione superiore al 90% del capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, sia tenuto a ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

##### **5. Abrogazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti rilevanti**

L'art. 10 della Legge Capitali sopprime l'obbligo di segnalare alla Consob le operazioni effettuate da parte degli azionisti rilevanti. In particolare, la disposizione abroga il comma 7 dell'art. 114 TUF, abolendo di fatto l'obbligo per chiunque detenga almeno il 10% del capitale sociale di una società quotata, nonché per ogni altro soggetto che

controlli l'emittente, anche per interposta persona, di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni su azioni emesse dalla società.

Tale misura mira sia ad allineare il quadro normativo italiano a quello europeo, che a snellire la procedura delle operazioni aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati.

#### **6. Misure inerenti ai procedimenti sanzionatori gestiti dalla Consob**

Una riforma volta a ottimizzare l'efficienza ed il funzionamento dei mercati finanziari non poteva prescindere da una revisione del sistema sanzionatorio di competenza dalle Autorità di Vigilanza preposte.

In quest'ottica, l'articolo 23 della Legge Capitali inserisce nel TUF un nuovo titolo, contenente disposizioni comuni a tutti i provvedimenti sanzionatori irrogabili dalla Consob e che consentono di definire il procedimento sanzionatorio con modalità negoziali.

In estrema sintesi, si permette al destinatario di una lettera di contestazione di sanzioni di presentare impegni tali da far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione. La Consob dovrà poi valutare l'idoneità di tali impegni a raggiungere l'obiettivo preposto e conseguentemente emettere una decisione con impegni vincolanti. In caso di mancato rispetto degli impegni presi, i limiti edittali massimi della sanzione amministrativa pecuniaria

prevista dalla normativa di riferimento sono aumentati del 10 per cento

La disposizione, che consente di addivenire a soluzioni negoziali delle vertenze in materia di mercati finanziari, mira quindi a ottenere una riduzione del numero di contenziosi tra la Consob e i soggetti vigilati al fine di semplificare e rendere più efficiente l'attività dell'Autorità di Vigilanza e a favorire il rimedio a eventuali situazioni di criticità.

#### **7. Alcune considerazioni finali**

La Legge Capitali ha sicuramente introdotto una serie di novità rilevanti nell'ambito del diritto societario e del mercato dei capitali, fornendo più strumenti e più flessibilità alle società per soddisfare esigenze di natura finanziaria e di governance. Si tratta tuttavia di un primo passo verso una riforma più organica dell'intera disciplina del diritto delle società quotate, nell'ottica di rendere la normativa più competitiva con quella di altri ordinamenti e più omogenea a livello comunitario in modo da favorire lo sviluppo di un mercato unico dei capitali. La Legge Capitali (art. 19) contiene infatti una delega al governo per l'adozione, entro 12 mesi, di decreti legislativi di revisione complessiva della disciplina dei mercati dei capitali. Inoltre, anche a livello comunitario, è prevista l'approvazione del c.d. Listing Act, una serie di norme con importanti novità tese a riformare la disciplina del mercato dei capitali a livello comunitario, alle quali le norme italiane dovranno essere coordinate.



**Paolo Barbanti Silva**

**PARTNER**

 p.barbanti@dejalex.com

 +39 02 72554.1

 Via San Paolo, 7  
20121 – MILANO



**Enzo Fanelli**

**ASSOCIATE**

 e.fanelli@dejalex.com

 +39 02 72554.1

 Via San Paolo, 7  
20121 – MILANO

**MILANO**

Via San Paolo, 7 · 20121 Milano, Italia  
T. +39 02 72554.1 · F. +39 02 72554.400  
milan@dejalex.com

**ROMA**

Via Vincenzo Bellini, 24 · 00198 Roma, Italia  
T. +39 06 809154.1 · F. +39 06 809154.44  
rome@dejalex.com

**BRUXELLES**

Chaussée de La Hulpe 187 · 1170 Bruxelles, Belgique  
T. +32 (0)26455670 · F. +32 (0)27420138  
brussels@dejalex.com

**MOSCOW**

Potapovsky Lane, 5, build. 2, 4th floor, office 401/12/9 · 101000, Moscow, Russia  
T. +7 495 792 54 92 · F. +7 495 792 54 93  
moscow@dejalex.com