

APPROVATO IN VIA DEFINITIVA IL DDL CAPITALI: NUOVE REGOLE PER IL MERCATO DEI CAPITALI E DELEGA AL GOVERNO PER LA RIFORMA ORGANICA DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA

Il 27 febbraio 2024 il Parlamento ha approvato in via definitiva il Disegno di Legge S.674-B (il "**DDL Capitali**"), recante "*Interventi a sostegno della competitività dei capitali*". Ad oggi, il DDL Capitali è in attesa di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale; si riporta in allegato il testo finale approvato dal Senato.

Il DDL Capitali contiene numerosi interventi volti a promuovere l'ammodernamento del quadro normativo italiano e la rimozione di alcuni ostacoli alla domanda di capitali da parte delle imprese.

Inoltre, il DDL Capitali 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.

1. Disposizioni in materia di voto plurimo e di voto maggiorato

Gli articoli 13 e 14 del DDL Capitali intervengono su un tema molto dibattuto, considerato un ostacolo significativo alla competitività dei capitali nell'ordinamento italiano rispetto a quello di altri paesi europei (cfr. il Libro Verde del Ministero dell'Economia e delle Finanze "*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*" www.dt.mef.gov.it).

In tema di voto plurimo, l'articolo 13 apporta una modifica all'art. 2351, quarto comma, del codice civile, incrementando da tre a **dieci** il numero massimo di voti che, per statuto, può essere assegnato a ciascuna azione a voto plurimo. La modifica riguarderà solo le società non ancora quotate, in quanto ai sensi dell'art.127-sexies TUF, l'emissione di azioni a voto plurimo è permessa solo antecedentemente alla quotazione.

Aspetti chiave

- *Loyalty Shares* e azioni a voto plurimo
- Lista del CdA uscente
- Semplificazione delle procedure di ammissione a quotazione
- Ampliamento del regime semplificato per le PMI
- Modifiche ai poteri sanzionatori della Consob
- Delega al Governo per la riforma del Testo Unico della Finanza

In tema di voto maggiorato (c.d. "*loyalty shares*"), l'articolo 14 apporta le seguenti modifiche:

- il nuovo comma inserito all'art. 127-*quinquies* TUF dispone che, una volta decorso il termine previsto per la maturazione del voto maggiorato ordinario, gli statuti possano disporre l'attribuzione di un voto aggiuntivo al termine di ogni successivo periodo di 12 mesi, fino a un limite massimo di dieci voti complessivi per azione (anziché due voti, come attualmente previsto);
- specifica che l'adozione di tale maggiorazione attribuisce il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile;
- aggiunge all'articolo 106 TUF, il nuovo comma 5-*bis*, che esenta dall'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto nel caso in cui le soglie di rilevanza siano superate a causa della maggiorazione dei diritti di voto derivanti da operazioni di fusione, trasformazione transfrontaliera o scissione proporzionale, realizzate ai sensi del Decreto legislativo n. 19 del 2023, purché non si verifichi una modifica del controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da tali operazioni.

2. Modifiche alla disciplina di approvazione del prospetto e della responsabilità del collocatore

L'articolo 9 del DDL Capitali chiarisce che i termini per l'approvazione del prospetto iniziano a decorrere dalla data di presentazione dell'istanza per l'approvazione della bozza di prospetto, come già previsto dalla disciplina europea (cfr. art. 20 del Regolamento (UE) 2017/1129), e non più dal momento in cui la Consob ritiene la documentazione completa.

Inoltre, è espressamente richiamata l'applicazione del c.d. "*approccio proporzionato*" (cfr. art. 41 del Regolamento Delegato (UE) 2019/980). Questo approccio richiede che l'autorità competente applichi i criteri di controllo di completezza, comprensibilità e coerenza del prospetto esclusivamente "*alle modifiche apportate alla bozza precedente*". Lo scopo è consentire che la procedura di controllo e l'approvazione del prospetto avvengano in maniera efficiente e tempestiva, come stabilito dalle normative europee.

Infine, l'articolo 9 abroga il comma 7 dell'articolo 94 TUF, che conteneva la disciplina della responsabilità del responsabile del collocamento. La norma estendeva agli intermediari responsabili del collocamento la responsabilità per informazioni false od omissioni contenute nel prospetto, che fossero idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole. Questo intervento, volto a rimuovere un vincolo presente nella normativa italiana e non anche in quella europea (c.d. "*goldplating*"), non pregiudica la tutela degli investitori, tenuto conto dei doveri di correttezza già previsti per gli intermediari finanziari incaricati dell'offerta pubblica di prodotti finanziari (art. 95, comma 2, del TUF) e dei distributori (art. 21 del TUF e art. 34-*decies* del Regolamento Consob n. 11971/1999).

3. Lista del consiglio di amministrazione

Si tratta del tema più discusso e controverso emerso nel corso dell'intero dibattito che ha portato all'approvazione del DDL Capitali. Nonostante più parti abbiano evidenziato diverse questioni interpretative e applicative; in questa sede ci si limita a rilevare le principali modifiche introdotte dalle nuove

disposizioni di legge, che potranno essere applicate a decorrere dalle assemblee convocate per una data successiva al 1° gennaio 2025.

L'articolo 12 del DDL Capitali disciplina la presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione delle società quotate in occasione del rinnovo dello stesso.

A tal fine, si prevede espressamente che, se previsto per statuto, il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti del medesimo organo di amministrazione. La lista può essere presentata a condizione che (i) la delibera sulla presentazione della lista sia assunta con il voto favorevole dei due terzi dei componenti dell'organo di amministrazione uscente e (ii) la lista contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo.

Viene altresì disciplinato 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 sia l'unica presentata, i consiglieri da eleggere saranno tratti per intero da tale lista;
- nel caso in cui siano presentate più liste, e quella del consiglio di amministrazione risulti la più votata, si procederà ad un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato. Risulteranno eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in base ai posti da assegnare. In caso di parità tra candidati, si procederà in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista, fermo restando quanto previsto dall'art. 147-ter, terzo e quarto comma, in tema di amministratori indipendenti. Quindi:
 - ove le prime due liste di minoranza abbiano ottenuto il 20%, o meno, del totale dei voti espressi dall'assemblea, a ciascuna di esse spetterà un numero di membri proporzionale ai voti ottenuti, e, comunque, non inferiore al 20% dei membri da eleggere;
 - ove, invece, le prime due liste di minoranza abbiano ottenuto più del 20%, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione, di competenza delle minoranze, saranno assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che abbiano conseguito almeno il 3% dei voti;
 - in entrambi i casi, alla lista del consiglio di amministrazione uscente saranno assegnati i restanti membri.

Al fine di preservare l'indipendenza del sistema di controllo interno, è stato altresì previsto che, nel caso in cui la lista del consiglio di amministrazione uscente ottenga il maggior numero di voti in assemblea, l'eventuale comitato endo-consiliare, istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi (cfr. raccomandazione 35 del Codice di Corporate Governance), sia presieduto da un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente.

4. Nuova disciplina delle PMI quotate

L'articolo 2 del DDL Capitali modifica la definizione di PMI, incrementando la soglia di capitalizzazione dagli attuali 500 milioni di Euro a un miliardo di Euro.

Questa modifica comporterà l'estensione di alcuni regimi agevolati alle ulteriori società che si qualificheranno come PMI, tra cui:

- l'innalzamento della soglia minima che determina l'obbligo di comunicare le partecipazioni rilevanti (5% per le PMI, 3% per tutte le altre società quotate);
- la possibilità di modificare, tramite previsione statutaria, la soglia minima che determina l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica d'acquisto (*i.e.*, 30% del capitale sociale o dei dritti di voto in via generale), purché la soglia diversa sia compresa tra il 25% e il 40%; e
- 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.

Alle PMI, inoltre, non si applica la disposizione che impone l'OPA obbligatoria a chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 25%, qualora non esista un altro socio con una partecipazione maggiore.

Ferme restando le norme *ad hoc* per le società di recente quotazione, una società perde la qualifica di PMI se supera i limiti previsti per tre anni consecutivi. La Consob rende disponibile l'elenco delle società PMI sul proprio sito internet entro il 31 gennaio di ogni anno.

5. Svolgimento delle assemblee tramite rappresentante designato dalla società

L'articolo 11 del DDL Capitali consente alle società di prevedere, con apposita modifica statutaria, che l'intervento e il voto in assemblea avvengano esclusivamente tramite rappresentante designato dalla società, con le modalità introdotte in via provvisoria dal Decreto-legge n. 18/2020 (c.d. "Decreto Cura Italia").

Qualora le società decidano di avvalersi di tale modalità, sono state introdotte anche alcune norme *ad hoc* per regolare l'intervento dei soci:

- non sarà consentita la presentazione di proposte di deliberazione direttamente in assemblea;
- le proposte di delibera dovranno essere presentate congiuntamente, dai soci che rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale, con le modalità di cui dall'articolo 126-*bis*, comma 1, oppure individualmente, purché la proposta sia presentata entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea;
- il diritto dei soci di porre domande agli argomenti all'ordine del giorno potrà essere esercitato esclusivamente prima dell'assemblea, e la società dovrà fornire le risposte almeno tre giorni prima dell'assemblea.

Per facilitare le società nel periodo di transizione, il comma 2 dell'articolo 11 del DDL Capitali estende ulteriormente, fino al 31 dicembre 2024, la possibilità di avvalersi volontariamente della modalità c.d. "a porte chiuse". Questo è permesso a prescindere dell'eventuale introduzione di una modifica statutaria.

6. Definizione negoziale dei procedimenti sanzionatori della Consob.

Al fine di ridurre il numero di contenziosi tra la Consob e i soggetti vigilati, l'art. 23 del DDL Capitali introduce nel TUF un nuovo titolo contenente disposizioni per la definizione negoziale dei procedimenti sanzionatori. In sintesi, si offre ai destinatari della lettera di contestazione di sanzioni la possibilità di presentare impegni tali da eliminare i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione. L'adeguatezza di tali impegni è soggetta alla valutazione della Consob. In seguito a questa valutazione, l'Autorità può emettere una decisione con la quale rendere tali impegni vincolanti per il soggetto interessato. In caso di mancato rispetto di tali impegni, i limiti massimi edittali della sanzione amministrativa pecuniaria sono aumentati del 10 per cento.

7. Abrogazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo

L'articolo 10 del DDL Capitali abroga l'obbligo per chiunque detenga almeno il 10% del capitale sociale di un emittente quotato, nonché per ogni altro soggetto che controlli l'emittente, direttamente o per interposta persona, o per le persone strettamente legate a questi soggetti, di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni su azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati (c.d. *internal dealing* degli azionisti).

CONTACTS



Paolo Sersale

Italy Managing Partner

T +39 02 8063 4274
M + 39 348 2621352
E paolo.sersale
@cliffordchance.com



Enrico Giordano

Senior Of Counsel

T +39 06 4229 1019
M +39 335 349904
E enrico.giordano
@cliffordchance.com



Stefano Parrocchetti

Counsel

T +39 02 8063 4427
M +39 335 5682295
E stefano.parrocchetti
@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, via Broletto 16, 20121, Milano

© Clifford Chance 2024

Clifford Chance LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales under number OC323571

Registered office: 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ

We use the word 'partner' to refer to a member of Clifford Chance LLP, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications

If you do not wish to receive further information from Clifford Chance about events or legal developments which we believe may be of interest to you, please either send an email to nomorecontact@cliffordchance.com or by post at Clifford Chance LLP, 10 Upper Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JJ

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Delhi • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Huston • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.