
La Legge Capitali: le principali novità



1. Premessa

Il 12 marzo 2024 è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale la Legge 5 marzo 2024, n. 21 dal titolo: *“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” (“Legge Capitali”), che è entrata in vigore lo scorso 27 marzo.

Con questo intervento normativo il legislatore si pone l’obiettivo di promuovere la competitività del mercato dei capitali italiano, favorendo l’accesso e la permanenza delle imprese in un mercato ancora fortemente sottodimensionato rispetto ad altre economie avanzate.

Tale esigenza di riforme è stata confermata sia dalla ricerca commissionata dal MEF all’OCSE nella fine del gennaio 2020 e riportata nel report: *“OECD Capital Market Review of Italy for 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers (OECD Capital Market Series)”*, sia dal Libro Verde relativo alla *“competitività dei mercati finanziari italiani a*

supporto della crescita” del 2022, frutto del lavoro congiunto di operatori di mercato, associazioni ed esponenti del mondo accademico.

Per comprendere la minor rilevanza del mercato finanziario italiano rispetto a quelli di altre economie, è sufficiente citare qualche dato emergente dai due documenti citati: **(i)** dal 2018 al 2022 le società di nuova quotazione alla Borsa italiana sono state, in media, meno di quattro all’anno; **(ii)** nel 2018 soltanto il 6% delle obbligazioni totali emesse a livello europeo provenivano da imprese non finanziarie italiane e il 90% delle obbligazioni societarie italiane era quotato in un mercato estero; e **(iii)** nello stesso anno, i titoli italiani rappresentavano soltanto il 3.6% dell’indice europeo MSCI Europe Index mentre i titoli francesi ne costituivano il 18%.

Il Libro Verde, in particolare, ha evidenziato un grave ritardo del mercato dei capitali italiano rispetto alle altre economie avanzate, dovuto principalmente alla presenza di ostacoli di natura normativa e regolamentare oltreché a debolezze strutturali dell’intero ecosistema.

In ogni caso, entrambi i documenti hanno indicato la debolezza di alcuni ambiti sui quali è successivamente intervenuta la Legge Capitali.

2. Le principali novità

La Legge Capitali si compone di ventisette articoli, con l’obiettivo di modernizzare il mercato dei capitali italiano conferendo altresì una generale delega al Governo affinché possa adottare, entro un anno, decreti legislativi volti a modificare il D. lgs. n. 58 del 1998 (“**TUF**”) e le disposizioni del Codice civile applicabili agli emittenti quotati.

Tra le principali novità si segnalano:

- (i) l'estensione della definizione di PMI quotata (art. 2);
- (ii) la riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi (art. 4);
- (iii) nuove regole per le società non quotate in mercati regolamentati in punto di sottoscrizioni di obbligazioni e titoli di debito (art. 7);
- (iv) la semplificazione della procedura di ammissione alla negoziazione delle azioni (art. 8);
- (v) alcune novità circa gli obblighi di comunicazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo (art. 10);
- (vi) nuove disposizioni in tema di voto di lista (art. 12);
- (vii) la parziale modifica della disciplina relativa al voto plurimo e maggiorato

(artt. 13 e 14).

3. Estensione della definizione di PMI quotata

L'art. 2 della Legge Capitali estende la nozione di PMI quotata ricomprendendovi tutti gli emittenti aventi capitalizzazione inferiore ad 1 miliardo di Euro, raddoppiando dunque la soglia originaria di 500 milioni di Euro.

Le conseguenze discendenti da tale modifica saranno significative, posto che la qualifica di PMI quotata permette di godere di rilevanti deroghe; in particolare:

- fa sorgere l'obbligo di comunicare alla Consob le partecipazioni rilevanti detenute nell'emittente soltanto qualora queste superino la soglia del 5% (derogando alla soglia del 3% prevista per gli altri emittenti);
e
 - per quanto riguarda la disciplina in tema di Offerta Pubblica di Acquisto:
-

- conferisce la facoltà di derogare statutariamente alla soglia del 30%, prevista dall'art. 106 co. 1 del TUF, al superamento della quale sorge l'obbligo di lanciare un'OPA (purché la nuova soglia prevista dallo statuto sia compresa tra il 25% e il 40%);
- conferisce la facoltà di prevedere in statuto, nei primi 5 anni dalla quotazione, l'*opt-out* dalla disciplina sull'OPA da consolidamento ex art. 106 co. 3 lett. b) del TUF.

4. La riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi

L'art. 4 della Legge Capitali modifica, alleggerendone le prescrizioni, la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante. In particolare, le società quotate sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan e

qualificate tali – avendo almeno 500 azionisti diversi dai soci di controllo che detengano una partecipazione al capitale sociale pari almeno al 5% – con l'entrata in vigore della Legge Capitali, saranno esentate dagli obblighi previsti, sia con riferimento alla disciplina del TUF (ad esempio, gli obblighi procedurali e pubblicitari di cui all'art. 114-*bis* relativi al lancio di piani di incentivazione rivolti alle risorse aziendali) sia per quanto riguarda le applicabili disposizioni del Codice civile (ad esempio, l'obbligo di conferire mandato alla società di revisione).

5. Novità sulle sottoscrizioni di obbligazioni e titoli di debito per società non quotate in mercati regolamentati

La Legge Capitali, all'art. 7, introduce rilevanti novità per l'accesso al credito da parte delle imprese, costituite in forma di S.p.A. o di S.r.l., riducendo i costi legati alle procedure di

raccolta di debito.

In particolare, con l'entrata in vigore della Legge Capitali:

- le **Società per Azioni** potranno emettere obbligazioni in deroga ai limiti previsti dall'art. 2412 del Codice civile (i.e. doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili) qualora la sottoscrizione e la successiva circolazione dell'obbligazione sia riservata esclusivamente ad investitori professionali e soltanto nel caso in cui tale previsione risulti tra le condizioni all'emissione; mentre
- le **Società a responsabilità limitata** vedranno venire meno l'obbligo d'interposizione di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale qualora lo strumento sia rivolto alla circolazione esclusiva tra investitori professionali e nel caso in cui tale previsione

risulti tra le condizioni dell'emissione.

6. Semplificazione della procedura di ammissione alla quotazione

Nell'ottica di semplificare l'ingresso di nuove imprese nei mercati finanziari italiani, l'art. 8 della Legge Capitali prevede altresì una semplificazione della procedura per l'ammissione alla quotazione. A tale fine, con l'entrata in vigore della Legge Capitali, verranno rimosse sia la facoltà in capo alla Consob di regolare con propri regolamenti i requisiti delle società in quotazione; sia la possibilità per la stessa autorità di sospendere per 5 giorni le decisioni di ammissione.

Si rimuove così un aggravio procedurale dato che la Banca d'Italia e la Consob svolgono una congiunta attività di scrutinio per tutta la durata del procedimento.

7. Novità sugli obblighi di comunicazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo

La Legge Capitali abroga il co. 7 dell'art. 114 del TUF e, conseguentemente, farà venir meno l'obbligo in capo a chiunque detenga azioni in misura almeno pari al 10% del capitale sociale, nonché in capo a chiunque controlli l'emittente, di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni effettuate, anche per interposta persona, aventi ad oggetto azioni dell'emittente o altri strumenti finanziari a questo collegati.

L'intervento abrogativo si giustifica in quanto la Consob mantiene comunque il potere di richiedere in via generale la comunicazione al pubblico delle operazioni e di esercitare i poteri di vigilanza ispettiva, tutte le volte in cui sussistano ragioni di tutela degli investitori tali da giustificare la *disclosure* delle operazioni effettuate.

8. Novità in tema di voto di lista

L'art. 12 della Legge Capitali introduce una rilevante novità prevedendo che il Consiglio di Amministrazione uscente possa presentare una propria lista per il rinnovo dell'organo amministrativo dell'emittente. Tale diritto potrà essere esercitato a condizione che la lista contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere, maggiorato di un terzo, e la delibera di presentazione della lista sia stata assunta con il voto favorevole di almeno due terzi dei componenti del CdA uscente.

Qualora la lista presentata dal CdA uscente dovesse ottenere il maggior numero di voti: **(i)** l'assemblea procederà ad un'ulteriore valutazione individuale dei candidati risultante dalla lista; **(ii)** i candidati saranno ordinati in base al numero di voti ottenuto da ciascuno di essi; **(iii)** saranno eletti i candidati che abbiano

ottenuto il maggior numero di voti in base ai posti da assegnare; e **(iv)** in caso di parità, i candidati verranno eletti sulla base dell'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nella lista.

Al fine di tutelare gli azionisti di minoranza, un numero di membri non inferiore al 20% verrà comunque estratto dalle liste di minoranza in misura proporzionale ai voti ottenuti da dette liste nel caso in cui le prime due liste presentate dagli azionisti di minoranza ottengano una percentuale di voti pari o inferiore al 20%.

9. Novità in materia di voto plurimo e maggiorato

Uno dei fattori che storicamente ha condotto molte imprese italiane a preferire mercati esteri per la quotazione risiede nel fatto che, oltre confine, era più agevole mantenere il controllo della società anche a fronte di un massiccio smobilizzo della propria

partecipazione distribuendo i diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione al capitale sociale.

Proprio per tale motivo, la Legge Capitali introduce importanti novità in materia di:

- **voto maggiorato:** l'art. 127-*quinquies* del TUF prevede la possibilità per gli statuti di attribuire fino ad un massimo di due voti per ciascuna azione appartenuta continuativamente al medesimo soggetto per un periodo pari a 24 mesi. L'art. 14 della Legge Capitali modifica significativamente il menzionato articolo introducendo la possibilità per gli statuti di prevedere l'attribuzione di un voto ulteriore alla scadenza di ogni periodo di 12 mesi successivo allo scadere del primo periodo di maturazione (i.e. 24 mesi), fino ad un massimo di 10 voti per azione. A differenza della maggiorazione maturata
-

successivamente al primo periodo di 24 mesi, quella ottenuta allo scadere dei successivi periodi di 12 mesi riconoscerà il diritto di recesso al socio che beneficia della maggiorazione;

- **voto plurimo:** l'art. 2351 co. 4 del Codice civile che, nella sua precedente formulazione, consente di prevedere a livello statutario azioni con diritto di voto plurimo, viene modificato dall'art. 13 della Legge Capitali che innalza da 3 a 10 il numero di massimo di voti che può essere assegnato statutariamente a ciascuna azione.

La relazione illustrativa chiarisce che la norma si applica soltanto alle nuove quotazioni e che resta ferma l'applicabilità dell'art. 127-*sexies* del TUF, ai sensi del quale la disposizione di cui all'art. 2351 co. 4 del Codice civile sul voto plurimo non si

applica alle società già quotate che, pertanto, possono prevedere il voto plurimo in statuto soltanto in casi particolari (ad esempio, qualora già previsto prima della quotazione e mantenuto in alternativa al voto maggiorato).

10. Conclusioni

Tutte le novità esposte, cui si aggiungono ulteriori modifiche quali, ad esempio, la possibilità di dematerializzazione delle quote delle PMI, comporteranno certamente un grande rinnovamento nella disciplina delle società quotate, adeguando per molti aspetti i nostri mercati finanziari a quelli, maggiormente sviluppati, di economie vicine alla nostra.

Davide Crestani – davide.crestani@gvalex.it

