



Interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali

Legge 5 marzo 2024, n. 21

“Legge capitali”

Nota di Aggiornamento

Marzo 2024

Premessa

È stata pubblicata, nella Gazzetta Ufficiale n.60 del 12 marzo 2024, la Legge 5 marzo 2024, n. 21, 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”, cosiddetta “Legge Capitali”.

Il provvedimento, che entrerà in vigore il 27 marzo 2024, si inserisce nel solco delle diverse iniziative avviate negli ultimi anni a livello europeo e nazionale – in particolare l’Action Plan 2020 della Commissione europea sulla Capital Markets Union e il Libro Verde del MEF del 2022 su “La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita” – ed è finalizzato a migliorare la competitività del mercato dei capitali italiano.

La Legge contiene diverse disposizioni in linea con le proposte avanzate da Confindustria, da ultimo nell’ambito della [memoria](#) depositata a giugno 2023 presso la Commissione Finanze del Senato durante l’iter di approvazione.

In sintesi, la Legge contiene norme volte a:

- semplificare e razionalizzare il quadro normativo italiano, così da favorire l’accesso delle imprese ai mercati dei capitali e la loro permanenza sui mercati stessi;
- favorire la partecipazione di investitori istituzionali e privati ai mercati dei capitali;
- modificare la disciplina delle Autorità nazionali di vigilanza sui mercati dei capitali.

Inoltre, la Legge contiene una delega al Governo affinché adotti uno o più decreti legislativi per riformare il Testo Unico della Finanza (Decreto Legislativo 58/1998 – TUF) e delle disposizioni del codice civile in materia di società di capitali applicabili anche agli emittenti.

Da segnalare infine che la Legge prevede l’introduzione dell’educazione finanziaria nelle scuole e che modifica la riforma delle banche popolari introdotta nel 2015, innalzando la soglia del totale attivo al di sopra della quale tali banche sono tenute a trasformarsi in società per azioni.

La presente nota illustra i principali contenuti della Legge.

* * * *

Semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati dei capitali

La Legge, come anticipato in premessa, contiene diverse disposizioni volte a semplificare la regolamentazione dei mercati dei capitali, così da favorire sia l’accesso delle imprese a tali mercati sia la loro permanenza sugli stessi.

In particolare, in coerenza con quanto previsto nel Libro Verde del MEF, la Legge:

- detta disposizioni volte a promuovere l’accesso ai mercati delle imprese di dimensioni minori, anche attraverso una maggiore proporzionalità delle regole;
- rafforza la disciplina del voto plurimo e del voto maggiorato;

- disciplina la possibilità che il Consiglio di amministrazione (CdA) uscente delle società quotate presenti una lista di candidati per l'elezione del medesimo organo di amministrazione;
- elimina alcuni casi di "goldplating";
- detta disposizioni tese a semplificare lo svolgimento delle assemblee delle società sia quotate sia non quotate;
- contiene disposizioni volte a favorire la partecipazione degli investitori ai mercati dei capitali.

Si riporta di seguito una descrizione delle principali novità introdotte.

Definizione di PMI quotata

L'articolo 2 della Legge modifica la definizione di PMI quotata prevista dall'articolo 1, lettera *w-quater.1*, del TUF, elevando a 1 miliardo di euro, da 500 milioni, la soglia di capitalizzazione al di sotto della quale le imprese rientrano in tale definizione, beneficiando di alcune semplificazioni normative. Tali semplificazioni riguardano in particolare:

- la trasparenza degli assetti proprietari, con l'innalzamento dal 3 al 5% della soglia minima delle partecipazioni rilevanti da comunicare, ai sensi dell'articolo 120 del TUF, alla Consob e alla società partecipata;
- le offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie (OPA). In proposito, alle PMI quotate è concessa la facoltà di:
 - stabilire, in via statutaria, una soglia per l'OPA diversa da quella ordinaria del 30% di cui all'articolo 106, comma 1, del TUF e compresa tra il 25% e il 40% (facoltà prevista per le PMI dall'articolo 106, comma 1-ter, del TUF);
 - prevedere, in via statutaria, la possibilità di esercitare, nei primi cinque anni dalla quotazione, l'opt-out dall'obbligo di OPA che consegue ad acquisti superiori al 5% (o alla maggiorazione dei diritti di voto superiori al 5%) da parte di chi detiene partecipazioni oltre le soglie OPA sopra indicate, a condizione che non si giunga a detenere la maggioranza dei diritti voto nell'Assemblea ordinaria (articolo 106, comma 3-quater, del TUF).

Dematerializzazione delle quote di PMI

La Legge, all'articolo 3, modifica l'articolo 26 del DL 179/2012 e l'articolo 100-ter del TUF, consentendo alle PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata (Srl) di accedere, su base volontaria, al regime di dematerializzazione delle quote previsto in via obbligatoria dall'articolo 83-bis del TUF per le sole azioni delle imprese quotate.

La misura – consentendo di eliminare il certificato fisico che rappresenta la proprietà del titolo, in modo che lo stesso esista soltanto come scrittura contabile – è volta a ridurre, per le PMI costituite in forma di Srl, i costi e gli oneri amministrativi legati all'emissione e al trasferimento delle quote.

Modifica alla disciplina in materia di sottoscrizione di titoli di debito

L'articolo 7 della Legge modifica gli articoli 2412 e 2483 del codice civile, che riguardano, rispettivamente, la sottoscrizione di obbligazioni emesse da Spa e di titoli di debito emessi da Srl, al fine di incentivare l'emissione di tali strumenti da parte delle imprese. In particolare, le modifiche apportate dalla Legge sono volte, rispettivamente:

- a far sì che non si applichi il limite all'emissione di obbligazioni emesse dalle Spa fissato dall'articolo 2412, comma 1, del codice civile (non oltre il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato) quando la sottoscrizione e successiva circolazione è destinata esclusivamente a investitori professionali;
- a far venire meno l'obbligo di interposizione, con finalità di garantire la solvibilità dell'impresa emittente, da parte di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale nelle ipotesi in cui l'acquirente delle obbligazioni sia un operatore professionale; ciò vale sia per obbligazioni emesse da Spa sia nel caso di collocamento di titoli di debito emessi da Srl.

Offerte fuori sede

L'articolo 1 della Legge modifica l'articolo 30 del TUF ampliando, a beneficio di imprese quotate su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione (i Multilateral Trading Facilities – MTF – tra i quali rientra Euronext Growth Milan, mercato dedicato alle PMI), le fattispecie di esenzione dalla disciplina dell'offerta fuori sede ai casi di cosiddetto "auto-collocamento".

In particolare, l'esenzione (che comporta per le imprese emittenti la possibilità di non ricorrere a un intermediario autorizzato per il collocamento di titoli) è estesa alle offerte di vendita o di sottoscrizione di azioni o di altri strumenti finanziari di propria emissione che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, a condizione che siano effettuate dall'emittente attraverso i propri amministratori o il proprio personale con funzioni direttive per importi superiori o uguali a 250mila euro.

È comunque previsto che l'esenzione non si applichi alle azioni emesse da società di investimento a capitale variabile (SICAV) e a capitale fisso (SICAF).

Estensione alle società quotate su MTF della facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali

L'articolo 5 della Legge modifica l'articolo 2, comma 1, del TUF, introducendo la possibilità per le società con azioni negoziate su MTF di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali.

Tale disposizione mira ad accrescere la visibilità di tali società presso gli investitori, anche a livello internazionale.

Rafforzamento del voto plurimo e del voto maggiorato

In linea con quanto proposto da Confindustria, la Legge, agli articoli 13 e 14, interviene rafforzando la disciplina sia del voto plurimo (che può essere adottato da parte di società non quotate e mantenuto in sede di quotazione) sia del voto maggiorato (che può essere introdotto dalle società già quotate). In particolare:

- per quanto riguarda il voto plurimo, viene modificata l'attuale disciplina prevista dall'articolo 2351, comma 4, del codice civile (introdotta dall'articolo 20, comma 8-bis, del DL 91/2014), aumentando da 3 a 10 il numero di voti da assegnare a ciascuna azione a voto plurimo.

Tale incremento, sollecitato da Confindustria, potrà accrescere la propensione alla quotazione delle imprese e aumentare la competitività del mercato dei capitali domestico. In proposito, va infatti ricordato che dalla sua introduzione il voto plurimo è stato adottato da poche società italiane ma che, nel frattempo, si è anche intensificato il fenomeno di società italiane che hanno deciso di spostare la sede legale all'estero o di quotarsi su mercati esteri, per sfruttare la maggiore flessibilità nell'articolazione dei diritti di voto di alcuni ordinamenti. Questo fenomeno, dovuto alla frammentazione della normativa nell'UE, viene in parte affrontato dalla Direttiva europea in fase di adozione che è volta a introdurre una disciplina armonizzata a livello europeo in tema di emissione di azioni a voto plurimo da parte di imprese, principalmente piccole e medie, che intendono chiedere l'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni su un MTF;

- per quanto riguarda il voto maggiorato – disciplinato dall'articolo 127-*quinques* del TUF – viene stabilito che gli statuti delle società quotate possano disporre (*opt-in*) l'attribuzione a ciascun azionista di un voto ulteriore per azione – rispetto ai due voti per ciascuna azione già previsti dalla normativa previgente – alla scadenza di ogni anno di detenzione della medesima azione, fino a un massimo di 10 voti per azione. Questo rafforzamento è dunque in linea con il potenziamento del voto plurimo. La maturazione del periodo di 12 mesi decorre dall'iscrizione della delibera di modificazione dello statuto che introduce la maggiorazione rafforzata e, a differenza di quanto avvenga con la maggiorazione ordinaria, in questo caso viene espressamente riconosciuto il diritto di recesso per i soci che non hanno concorso a tale deliberazione.

Disciplina relativa alla presentazione della lista del CdA nelle società quotate

La Legge, all'articolo 12, prevede l'introduzione di un nuovo articolo del TUF, il 147-*ter*.1, volto a disciplinare la possibilità per il CdA uscente delle società quotate di presentare, se previsto dallo statuto (*opt-in*), una lista di candidati per l'elezione del medesimo organo di amministrazione. In particolare, si prevede che:

- la lista del CdA deve contenere un numero di candidati pari al numero di componenti da eleggere maggiorato di un terzo;
- il CdA deve deliberare sulla presentazione della lista con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti;
- la lista del CdA deve essere depositata presso l'emittente e resa pubblica con le modalità previste dall'articolo 147-*ter*, comma 1-*bis*, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'Assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del CdA (a

differenza di quanto disposto dall'articolo sopra richiamato per le altre liste, che devono essere depositate entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'Assemblea e pubblicate almeno ventuno giorni prima).

Inoltre, con l'obiettivo di tutelare le minoranze, la norma detta una disciplina speciale (rispetto a quella generale prevista dall'articolo 147-ter) sulla composizione del CdA nel caso in cui la lista presentata dal CdA uscente risulti la più votata.

In tale caso, sono contemplate due ipotesi:

- la prima è quella in cui il totale dei voti raccolti dalle due liste più votate che seguono per numero di consensi quella del CdA sia inferiore al 20% del totale dei voti espressi in Assemblea. In questo caso, tali 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. I restanti posti sono attribuiti alla lista presentata dal CdA uscente;
- la seconda è quella in cui il totale dei voti raccolti dalle due liste più votate che seguono per numero di consensi quella del CdA superi il 20% del totale dei voti espressi in Assemblea. In questo caso, tutte le liste che abbiano ottenuto una percentuale di voti superiore al 3% hanno diritto a esprimere componenti del nuovo CdA in proporzione ai voti ottenuti in Assemblea. Ai fini dell'attribuzione alle minoranze dei posti in CdA, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3% sono assegnati proporzionalmente alle liste di minoranza che hanno superato tale soglia.

Inoltre, sempre nel caso in cui la lista del CdA risulti quella più votata, è previsto che:

- l'Assemblea procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato indicato nella stessa lista;
- risultano eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in ragione dei posti da assegnare, e in caso di parità tra candidati si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista.

La nuova norma del TUF stabilisce altresì che, qualora la lista del CdA sia quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, lo statuto deve prevedere che l'eventuale comitato endo-consiliare sul controllo interno e la gestione dei rischi sia presieduto da un amministratore indipendente individuato tra gli amministratori che non siano stati eletti sulla base della lista del CdA.

Il nuovo articolo del TUF contempla, infine, il caso in cui la lista del CdA uscente risulti l'unica presentata. In tale eventualità, si prevede che i consiglieri da eleggere siano tratti per intero da tale lista.

In ogni caso, vengono espressamente fatti salvi i commi 1-ter, 3 e 4 dell'articolo 147-ter che, con riferimento alla composizione del CdA, disciplinano, rispettivamente, il rispetto dell'equilibrio fra i generi; l'attribuzione di una rappresentanza alla minoranza; il possesso di requisiti di indipendenza.

Ne deriva che, anche la lista del CdA uscente deve essere composta in modo tale da assicurare il rispetto di un equilibrio fra i generi e dei requisiti di indipendenza; non rileva, invece, il criterio sull'amministratore di minoranza che continua a essere pienamente

applicabile laddove il CdA non presenti una sua lista, nonché – è lecito ritenere – laddove quella presentata non risulti la più votata.

Le imprese che intendano avvalersi della disciplina sopra indicata dovranno adeguare lo statuto a decorrere dalla prima Assemblea convocata in data successiva al 1° gennaio 2025.

Viene affidato alla Consob il compito di individuare, con regolamento, le disposizioni attuative del nuovo articolo del TUF, entro trenta giorni dall'entrata in vigore della Legge.

Riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi

L'articolo 4 della Legge riforma la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, abrogando l'articolo 116 del TUF e introducendo un nuovo articolo 2325-ter del codice civile. Si ricorda che tale articolo definisce:

- emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante le società non quotate su mercati regolamentati italiani che, tra le altre caratteristiche, abbiano azionisti diversi dai soci che partecipano in misura superiore al 3% del capitale, in numero superiore a 500 e che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale pari o superiore al 5% e superino due delle 3 soglie indicate dall'articolo 2435-bis, comma 1, del codice civile (4,4 milioni di euro di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; 8,8 milioni di euro di ricavi delle vendite e delle prestazioni; 50 unità di dipendenti occupati in media durante l'esercizio);
- emittenti obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni, anche relative a diverse emissioni in corso, di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a 500.

La precedente disciplina – modificata dalla Legge – costituiva un caso di *goldplating* dell'ordinamento italiano e, soprattutto, rappresentava un unicum nel panorama europeo, prevedendo per le società con strumenti finanziari diffusi, in cui rientrano alcune delle società con titoli negoziati su MTF, buona parte degli obblighi in capo alle società quotate sui mercati regolamentati; si determinava quindi un aggravio di oneri e costi per tali società e, di conseguenza, un disincentivo all'apertura ai mercati dei capitali.

La Legge, quindi, interviene (modificando oltre al TUF e al Codice civile, come sopra accennato, anche il D.lgs. 39/2010, recante attuazione della Direttiva UE n. 43/2006 relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati) al fine di eliminare o semplificare alcuni dei suddetti obblighi.

In particolare, alle società con strumenti finanziari diffusi non si applicheranno più, tra le altre, alcune disposizioni in materia di: obblighi di informazione al mercato; limiti al cumulo degli incarichi dei componenti dell'organo di controllo; operazioni con parti correlate; revisione legale esterna obbligatoria dei bilanci (che potrà ora essere esercitata dal collegio sindacale); maggiori termini di approvazione da parte di Consob del documento di offerta pubblica di acquisto o scambio di strumenti finanziari.

L'articolo 4 interviene comunque sulla disciplina delle imprese con titoli negoziati su MTF, estendendo loro gli obblighi pubblicitari in tema di patti parasociali previsti dall'articolo 2341-ter del codice e fissando a 30 giorni (invece dei 15 previsti in via ordinaria per le società con

titoli negoziati su mercati regolamentati) il termine di approvazione da parte della Consob del documento di offerta in caso di offerta pubblica di acquisto o scambio di strumenti finanziari previsto dall'articolo 102, comma 4, del TUF.

Disposizioni in materia di flottante

La Legge, all'articolo 6, modifica l'articolo 112 del TUF, eliminando il potere attribuito alla Consob di aumentare – per singole società quotate in un mercato regolamentato – al di sopra del 90% la percentuale di partecipazione del capitale superata la quale sussiste l'obbligo di OPA ovvero di ripristino del flottante a un livello sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Anche in questo caso viene superato un caso di *goldplating* della normativa italiana, che era fonte di incertezza e poteva aggravare i costi e le procedure nel caso in cui l'azionista di controllo intendesse procedere a ritirare le proprie azioni dalle negoziazioni sul mercato (cosiddetto “delisting”).

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

La Legge (articolo 9), al fine di allineare la normativa nazionale alla disciplina europea in tema di prospetto (Regolamento UE n. 1129/2017), interviene sull'articolo 94 del TUF:

- modificando il comma 3 per precisare che i termini per l'approvazione del prospetto relativo a un'offerta al pubblico di titoli decorrono dalla data di presentazione alla Consob della bozza del medesimo prospetto e non dal momento in cui l'Autorità ritiene l'istanza completa;
- abrogando il comma 7 al fine di eliminare la presunzione di colpa in capo al responsabile del collocamento in un'offerta al pubblico per il caso di informazioni false nel prospetto, che costituiva un caso di *goldplating*.

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

Con l'obiettivo di allineare la normativa nazionale alla disciplina europea sugli abusi di mercato (Regolamento UE n. 596/2014), eliminando un caso di *goldplating*, viene abrogato il comma 7 dell'articolo 114 del TUF che prevedeva l'obbligo di segnalazione alla Consob delle operazioni effettuate da parte degli azionisti di controllo, intesi come quelli che detengono azioni in misura almeno pari al 10% del capitale sociale (articolo 10).

Semplificazione delle procedure di ammissione alla quotazione

L'articolo 8 della Legge, al fine di accrescere la competitività del mercato dei capitali domestico, introduce alcune semplificazioni regolamentari, allineando la procedura di ammissione a quella di altri paesi europei e sopprimendo alcune norme che ponevano i mercati regolamentati italiani in una posizione di svantaggio competitivo.

In particolare, vengono modificati gli articoli 66-*bis* e 66-*ter* del TUF, eliminando la possibilità per la Consob:

- di determinare, ai fini dell'ammissione alla quotazione su un mercato regolamentato italiano di società controllanti, criteri di trasparenza contabile e adeguatezza della struttura organizzativa e dei controlli interni che devono essere rispettati da società controllate costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea;
- di determinare specifici criteri di trasparenza e limiti per l'ammissione alla quotazione di società finanziarie il cui patrimonio è composto esclusivamente da partecipazioni;
- di sospendere, per un termine di 5 giorni, l'esecuzione delle decisioni del gestore del mercato riferite all'ammissione alla quotazione o esclusione di titoli dalle negoziazioni.

Semplificazione dello svolgimento delle assemblee

Al fine di semplificare lo svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate e delle società ammesse alla negoziazione su un MTF, viene introdotto l'articolo 135-*undecies*.1 del TUF (articolo 11).

Il nuovo articolo prevede (comma 1) che – ove contemplato dallo statuto (*opt-in*) – le Assemblee delle suddette società si svolgano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società (di cui all'articolo 135-*undecies* del TUF). Laddove, quindi, lo Statuto opti per l'uso esclusivo di tale istituto, il rappresentante designato costituisce l'unica modalità per la partecipazione in Assemblea e l'espressione del diritto di voto. Proprio per questo, la delega può essere conferita mediante l'apposito modulo il cui contenuto è definito dalla Consob ma, in una logica di semplificazione, viene altresì consentito il ricorso a deleghe ordinarie e sub-deleghe (ai sensi dell'articolo 135-*novies*, in parziale deroga all'articolo 135-*undecies*, co. 4, TUF).

Con l'uso esclusivo del rappresentante designato, inoltre, l'esercizio del diritto di voto viene anticipato, in quanto la delega con le istruzioni di voto deve essere conferita prima dell'assemblea (entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per la stessa – articolo 135-*undecies*, co. 1, TUF).

Coerentemente con tale impostazione, anche l'esercizio del diritto di presentare nuove proposte di delibera da parte del singolo socio sulle materie all'ordine del giorno e di porre domande viene anticipato. Infatti, se in generale chi ha diritto di voto può presentare individualmente proposte di deliberazione in Assemblea (articolo 126-*bis*, comma 1, terzo periodo), in questo caso eventuali proposte di deliberazione sulle materie all'ordine del giorno (ovvero proposte la cui deliberazione è altrimenti consentita dalla legge) devono essere presentate entro il quindicesimo giorno precedente l'Assemblea. Allo stesso modo, il diritto di porre domande in assemblea (di cui all'articolo 127-*ter*, TUF) può essere esercitato unicamente prima dell'Assemblea e la società fornisce risposta almeno 3 giorni prima della stessa (comma 3).

Si rende quindi permanente – nelle sue linee essenziali, e a condizione che sia previsto dallo statuto – la disciplina straordinaria introdotta dall'articolo 106 del DL 18/2020 (cosiddetto "DL Cura Italia") al fine di consentire lo svolgimento delle assemblee durante la pandemia da Covid-19.

Inoltre, con riferimento a tutte le società – quotate e non quotate – l'articolo 11 della Legge proroga al 31 dicembre 2024 tutte le altre misure introdotte dal suddetto articolo 106 del DL Cura Italia al fine di consentire, anche in deroga alle disposizioni statutarie, un più ampio ricorso ai mezzi di telecomunicazione per lo svolgimento delle assemblee.

In particolare, viene stabilito che le Spa, le società in accomandita per azioni, le Srl e le società cooperative e le mutue assicuratrici possono prevedere, indicandolo nell'avviso di convocazione delle assemblee ordinarie o straordinarie, che:

- il voto venga espresso in via elettronica o per corrispondenza;
- l'intervento all'assemblea avvenga mediante mezzi di telecomunicazione;
- l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto senza la necessità che il presidente, il segretario o il notaio si trovino nel medesimo luogo.

L'articolo 106 del DL Cura Italia prevede che anche le banche popolari, le banche di credito cooperativo, le società cooperative e le mutue assicuratrici, in deroga alle disposizioni legislative e statutarie che prevedono limiti al numero di deleghe conferibili a uno stesso soggetto, possano designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante designato e prevedere, comunicandolo nell'avviso di convocazione, che l'intervento in Assemblea si svolga esclusivamente tramite lo stesso rappresentante.

Viene comunque esclusa l'applicabilità del comma 5 dell'articolo 135-*undecies* del TUF, che – a determinate condizioni – prevede la possibilità di esprimere un voto difforme rispetto alle istruzioni impartite dal delegante.

In proposito si segnala che, lo scorso 28 febbraio, è stata pubblicata la legge di conversione del DL 215/2023, c.d. *Milleproroghe 2024* che, tra le altre misure, è intervenuto sulle disposizioni temporanee in materia di svolgimento delle assemblee di società ed enti, prorogando la disciplina di cui al predetto articolo 106 al 30 aprile 2024 (articolo 3, co. 12-*duodecies*, del DL Milleproroghe 2024). Come chiarito in occasione della proroga disposta dal DL 183/2020, c.d. *Milleproroghe 2021*, le disposizioni si applicano alle assemblee tenute – quindi non solo convocate – entro il termine fissato dalle previsioni normative.

Esercizio dei diritti di voto tramite il gestore di portafogli

L'articolo 17 della Legge consente di conferire a un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee. Viene dunque eliminato il riferimento alla singola assemblea previsto dall'articolo 24, comma 1, lettera c), del TUF.

La norma si pone in deroga all'articolo 2372, comma 2, del codice civile secondo cui, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee.

Misure volte a favorire la partecipazione di investitori ai mercati dei capitali

La Legge contiene – in coerenza con i contenuti del Libro Verde del MEF e in linea con le sollecitazioni di Confindustria – alcune disposizioni volte a favorire la partecipazione degli

investitori di lungo periodo ai mercati dei capitali, così da promuoverne lo sviluppo. In particolare, è previsto quanto segue:

- **Casse di previdenza:** le Casse di previdenza vengono incluse – al pari di soggetti quali banche, imprese di assicurazione, fondi pensione e intermediari finanziari – tra le “controparti qualificate” di cui all’articolo 6, comma 2-*quater*, lettera d), numero 1, del TUF (articolo 15).
Tale inclusione comporta una semplificazione degli oneri informativi connessi alle operazioni di investimento delle Casse (che gestiscono di norma un ammontare elevato di risparmio previdenziale), evitando loro di dover richiedere la riclassificazione come “clienti professionali su richiesta” per singole operazioni.
- **SICAV e SICAF eterogestite:** l’articolo 16 della Legge semplifica il regime di vigilanza applicabile alle SICAV e SICAF che designano un soggetto esterno per la gestione del proprio patrimonio (cosiddette “eterogestite”), al fine di favorirne l’investimento nell’economia reale.
In particolare, sono introdotte modifiche alle disposizioni del TUF applicabili a SICAV e SICAF eterogestite, volte a chiarire che queste società non rientrano tra i soggetti autorizzati alla gestione collettiva del risparmio (non gestendo direttamente i propri patrimoni che sono invece affidati a un gestore esterno) e allineare la disciplina applicabile alle stesse a quella prevista per i fondi comuni di investimento.
- **Patrimonio Rilancio di CDP:** la Legge, all’articolo 26, contiene alcune modifiche all’operatività a condizioni di mercato del Patrimonio Rilancio di CDP (articolo 27 del DL 34/2020). Viene in particolare consentito l’accesso anche alle società che sono sottoposte a indagini per reati da cui deriva la responsabilità amministrativa dell’ente, ai sensi del D.lgs. 231/2001, fermo restando il divieto di accesso per gli enti condannati o sottoposti a sanzione.

Disciplina delle Autorità nazionali di vigilanza sui mercati dei capitali

La Legge contiene modifiche alla disciplina delle Autorità nazionali di vigilanza sui mercati dei capitali, finalizzate ad assicurare una più efficiente ed efficace applicazione delle regole.

In particolare, la Legge interviene sugli aspetti di seguito indicati.

- **Poteri sanzionatori della Consob**

Vengono modificati i poteri sanzionatori della Consob, introducendo – con l’obiettivo di favorire la riduzione del contenzioso – la possibilità che l’Autorità di vigilanza possa chiudere il procedimento sanzionatorio senza accertare la violazione, laddove il soggetto destinatario di contestazione presenti *impegni* tali da far venire meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato (articolo 23).

A tal fine, si introduce un nuovo articolo del TUF, il 196-*ter*, che prevede che, in caso di mancato rispetto degli impegni presi, i limiti massimi della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dalla normativa sono aumentati del 10%. Inoltre, viene stabilito che

la Consob potrà riaprire d'ufficio il procedimento sanzionatorio se: i soggetti interessati contravvengono agli impegni assunti; si modifica in modo determinante la situazione di fatto rispetto a un elemento su cui si fonda la decisione; la decisione si fonda su informazioni incomplete, inesatte o fuorvianti trasmesse dalle parti.

La Consob dovrà emanare un provvedimento generale per definire le regole procedurali che disciplineranno la presentazione e valutazione dei suddetti impegni.

- **Azione risarcitoria contro le Autorità nazionali di vigilanza**

L'articolo 20 della Legge modifica l'articolo 24 della Legge n. 262/2005, precisando che l'azione risarcitoria contro le Autorità nazionali di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Ivass, Covip e Autorità garante della concorrenza e del mercato) da parte di chi ha subito un danno per effetto di un atto o di un comportamento posto in essere da un soggetto vigilato può riguardare soltanto il risarcimento del danno che sia conseguenza immediata e diretta della mancata vigilanza.

- **Modifiche alla disciplina delle incompatibilità per i componenti e i dirigenti di Banca d'Italia, Consob e Ivass**

Vengono modificate le norme sul periodo di incompatibilità applicabili ai componenti degli organi di vertice e ai dirigenti di Banca d'Italia, Consob e Ivass (articolo 21). Le modifiche introdotte, in coerenza con quanto suggerito dall'OCSE, sono orientate ad aumentare l'attrattività per esperti di settore delle posizioni presso le Autorità di vigilanza, senza che venga pregiudicato il necessario presidio rispetto ai rischi di conflitto di interessi. In particolare, si prevede di:

- ridurre il periodo di incompatibilità post incarico, cosiddetto "cooling off", per i componenti degli organi di vertice e i dirigenti delle Autorità nazionali di vigilanza. In particolare: i) per la Consob il cooling off è ridotto da 2 anni a 1 anno; ii) per la Banca d'Italia e l'Ivass il cooling off viene fissato a un periodo non superiore all'anno;
- dimezzare, da 2 anni a 1 anno, il cosiddetto "cooling in", ossia il periodo cui fare riferimento per la verifica della sussistenza di cause di inconferibilità prima dell'assunzione di un incarico apicale in una pubblica amministrazione, comprese le Autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

- **Introduzione di nuovi poteri della Consob di contrasto dell'attività pubblicitaria di soggetti non autorizzati allo svolgimento di servizi e attività di investimento**

L'articolo 22 della Legge introduce nuovi poteri in capo alla Consob che potrà:

- vietare la diffusione di campagne pubblicitarie riferibili a soggetti non autorizzati allo svolgimento di servizi e attività di investimento;
- ordinare ai fornitori di connettività alla rete internet la rimozione delle iniziative pubblicitarie svolte da operatori finanziari abusivi.

Delega al Governo per riformare le disposizioni del TUF in materia di mercati dei capitali

La Legge contiene la delega al Governo ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della Legge (su proposta del MEF di concerto con il Ministro della giustizia), uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali del TUF, e, ove necessario, delle disposizioni in materia di società di capitali del codice civile applicabili anche agli emittenti (articolo 19).

La disposizione indica i principi e criteri direttivi che il Governo è tenuto a seguire nell'esercizio della delega:

- sostenere la crescita del Paese, favorire l'accesso delle imprese al capitale di rischio, favorire l'accesso delle PMI a forme alternative di finanziamento e la canalizzazione degli investimenti verso le imprese e rendere le imprese maggiormente attrattive per gli investitori internazionali;
- aumentare la competitività del mercato nazionale, semplificare e razionalizzare la disciplina degli emittenti (inclusi il sistema sanzionatorio e la disciplina in tema di operazioni con parti correlate e la possibilità di prevedere sistemi di moltiplicazione del diritto di voto), riducendo gli obblighi e gli oneri a legislazione vigente;
- facilitare il passaggio dalla quotazione sui mercati non regolamentati a quelli regolamentati;
- rivedere le regole in materia di attività di investimento privato per favorirne la massima diffusione, garantendo l'adempimento degli obblighi informativi a tutela degli investitori;
- semplificare le regole del governo societario, anche tenendo conto delle regole previste dai codici di autodisciplina;
- prevedere un riordino e l'aggiornamento della disciplina in materia di appello al pubblico risparmio, con particolare riguardo alle offerte al pubblico di titoli e alle offerte pubbliche di acquisto e scambio;
- temperare il livello degli oneri amministrativi imposti alle imprese con l'esigenza di assicurare l'efficienza, l'efficacia e la rilevanza dei controlli;
- assicurare un sistema coerente e integrato dei controlli interni;
- aggiornare il regime di responsabilità delle Autorità di vigilanza, tenuto conto delle raccomandazioni e degli standard internazionali;
- procedere a una complessiva razionalizzazione e al coordinamento tra TUF, Testo Unico Bancario, Codice delle assicurazioni private e disciplina delle forme pensionistiche complementari, al fine di semplificare le fonti normative.

Altre disposizioni

Tra le altre disposizioni di interesse contenute nella Legge si segnalano:

- un intervento finalizzato ad accrescere l'**educazione finanziaria** (articolo 25). In particolare, viene modificata la disciplina in tema di insegnamento dell'educazione civica nelle scuole, al fine di inserire il riferimento all'insegnamento dell'educazione finanziaria,

assicurativa e previdenziale anche con riguardo all'utilizzo delle nuove tecnologie digitali di gestione del denaro e alle nuove forme di economia e finanza sostenibile e alla cultura d'impresa. A tal fine vengono integrati i compiti del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria istituito dal DL 237/2016;

- una modifica della riforma delle **banche popolari** (articolo 18). In particolare, è stato innalzato da 8 a 16 miliardi di euro il limite dell'attivo delle banche popolari, superato il quale tali banche hanno l'obbligo di assumere la forma di società per azioni.