

# IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ  
DI SIENA  
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>



ISSN: 1974-9805

n. 29 - giugno 2024

NOTE SPARSE SULLE MODIFICHE INTRODOTTE  
DALLA “LEGGE CAPITALI” ALLO SVOLGIMENTO  
DELLE ASSEMBLEE, AL DIRITTO DI VOTO, ALLA  
LISTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E  
ALLA NUOVA DEFINIZIONE DI EMITTENTI  
STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI FRA IL PUBBLICO

Ciro G. Corvese



**NOTE SPARSE SULLE MODIFICHE INTRODOTTE DALLA «LEGGE CAPITALI» ALLO SVOLGIMENTO DELLE ASSEMBLEE, AL DIRITTO DI VOTO, ALLA LISTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E ALLA NUOVA DEFINIZIONE DI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI FRA IL PUBBLICO °**

**Ciro G. Corvese**

*Professore Associato di Diritto commerciale  
Università degli Studi di Siena*

**Sommario:**

1. Introduzione: limiti e oggetto del commento
2. La riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi: addio all'art. 116 del TUF e inserimento dell'art. 2325-ter nel codice civile
  - 2.1. Premessa: la precedente definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante nell'art. 116 del TUF e nell'art. 2-bis del Regolamento emittenti della Consob.
  - 2.2. La definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi nel nuovo art. 2325-ter c.c.
  - 2.3. Le molteplici modifiche introdotte dall'art. 4, c. 1 della legge capitali
  - 2.4. Le modifiche introdotte dall'art. 4, c. 2, 3, lett. b) e c), e c. 4 della legge capitali
3. La modifica della disciplina dello svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate con la presenza del rappresentante designato: il nuovo art. 135-undecies.1 del TUF
  - 3.1. Premessa
  - 3.2. Il nuovo art. 135-undecies.1 del TUF
4. Le nuove regole in tema di presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate
  - 4.1. Premessa
  - 4.2. L'introduzione dell'art. 147-ter.1 del TUF
5. Disposizioni in materia di voto e di esercizio del diritto ad esso connesso
  - 5.1. Premessa: le norme modificate
  - 5.2. Novità in tema di voto plurimo
  - 5.3. Le nuove regole in tema di maggiorazione del voto
  - 5.4. Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea: la modifica dell'art. 24 del TUF
6. Alcune osservazioni conclusive: la delega del Governo

---

° Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.  
Pubblicato in anteprima il 20/05/2024.

## 1. Introduzione: limiti e oggetto del commento

Il 27 marzo 2024 è entrata in vigore la l. n. 21 del 5 marzo 2024 contenente «*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 TUF, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti*» (d'ora in avanti, legge capitali).

Si tratta della legge più nota come «legge capitali» che si compone di 27 articoli, suddivisi in cinque Capi: I) semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali; II) disciplina delle autorità nazionali di vigilanza; III) misure di promozione dell'inclusione finanziaria; IV) modifiche alla disciplina del patrimonio destinato e V) disposizioni finanziarie.

Il presente commento si concentrerà principalmente su alcune importanti novità normative inserite nel Capo I che reca nella rubrica «Semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali» ma che nella sostanza va ad incidere profondamente non solo sull'accesso al mercato dei capitali ma soprattutto sulla disciplina delle società quotate e degli emittenti strumenti finanziari diffusi.

Saranno, pertanto, oggetto di analisi solo i profili più rilevanti con riferimento:

- a) alla nuova definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi contenuta nell'art. 2325-ter c.c. e la relativa disciplina;
- b) alle regole per lo svolgimento delle assemblee con la presenza del rappresentante designato;
- c) all'elezione degli amministratori tramite il voto di lista;
- d) alle nuove regole in tema di diritto di voto: voto plurimo e voto maggiorato e
- e) alla modifica dell'art. 24 del TUF.

## 2. La riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi: addio all'art. 116 del TUF e inserimento dell'art. 2325-ter nel codice civile

### 2.1. Premessa: la precedente definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante nell'art. 116 del TUF e nell'art. 2-bis del Regolamento emittenti della Consob

Com'è a tutti noto, con la riforma del diritto societario del 2003 il legislatore ha fornito la definizione di «società che fanno ricorso al mercato di rischio» e ha altresì definitivamente chiarito, per le società quotate, il rapporto esistente fra la disciplina codicistica delle società per azioni e le norme speciali dettate dal TUF in materia di emittenti.

Per raggiungere tale finalità, il legislatore del 2003 ha introdotto l'art. 2325-bis c.c. in base al quale «*Ai fini dell'applicazione del presente titolo, sono società che fanno*

*ricorso al mercato del capitale di rischio le società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante. Le norme di questo titolo si applicano alle società con azioni quotate in mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali»<sup>1</sup>.*

Pertanto:

1. Sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio sia le società con azioni quotate nei mercati regolamentati sia le società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante;

2. Alle società quotate si applicano le norme c.c. che rappresentano la disciplina generale, per quanto non sia diversamente previsto da norme di carattere speciale in particolare contenute nel TUF.

La definizione delle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante era stata lasciata alla disciplina speciale ed in particolare all'art. 116 del TUF in base al quale la Consob avrebbe dovuto stabilire con regolamento i criteri per l'individuazione degli emittenti strumenti finanziari che, ancorché non quotati in mercati regolamentati italiani, fossero diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

Nella medesima norma si stabiliva altresì che gli emittenti in parola avrebbero dovuto informare, quanto prima possibile, il pubblico dei fatti non di pubblico dominio concernenti direttamente detti emittenti e che, se resi pubblici, avrebbero potuto avere un effetto significativo sul valore degli strumenti finanziari di propria emissione.

All'interno del medesimo regolamento, la Consob avrebbe dovuto stabilire le modalità di informazione del pubblico e i casi di esenzione dall'osservanza dei già menzionati obblighi informativi, qualora gli emittenti fossero comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014.

All'art. 116, c. 2, cit., era, infine, previsto che «agli emittenti con azioni diffuse fra il pubblico indicati al primo comma si applicavano gli artt. 114, c. 5 e 6, e 115, nonché le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, ad eccezione degli artt. 157 e 158».

La Consob, nel Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato (d'ora in avanti, Regolamento emittenti), aveva poi fornito all'art. 2-bis la definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Per un commento della norma citata nel testo si rinvia, per tutti, a MINERVINI, *Commento Sub art. 2325-bis c.c.*, in SANDULLI e SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, T.I, Torino, 2003, 15 ss.

<sup>2</sup> Sulla definizione in parola, il Consiglio notarile di Milano ha pubblicato recentemente la Massima n. 206 del 30 maggio 2023 “Nozione di “società quotate” e di “società diffuse” (artt. 2325-bis e 111-bis disp. att. c.c. e 116TUF e 2-bis e 108 Reg Consob 11971/1999)” secondo la quale «La nozione di “società con azioni quotate in mercati regolamentati” di cui all’art. 2325-bis c.c. (“Società Quotate”) – a differenza della analoga nozione di cui all’art. 119 TUF, espressamente circoscritta alle “società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell’Unione Europea” – comprende anche le

In base alla norma citata:

1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:

a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;

b) superino due dei tre limiti indicati dall'art. 2435-bis, c.1, c.c.

2. I limiti quantitativi di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:

- nei ventiquattro mesi antecedenti la data di superamento dei limiti di cui al c. 1, abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, divenuta efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'art. 94 del TUF o altro documento previsto dall'art. 1, par. 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere

*società con azioni negoziate in mercati di paesi diversi dai membri dell'Unione europea, a condizione che il mercato di quotazione presenti caratteristiche analoghe a quelle possedute dai mercati regolamentati unionali. In tali circostanze, si reputa legittima la clausola statutaria, di natura ricognitiva e qualificatoria, che attribuisca alla società la natura di "società con azioni quotate in mercati regolamentati" ai sensi dell'art. 2325-bis c.c., con conseguente applicazione della disciplina ad esse dedicata dal Codice Civile e dalle altre norme riferite alla nozione di cui all'art. 2325-bis c.c.*

*La nozione di "società emittenti di azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante" di cui all'art. 2325-bis c.c. ("Società Diffuse") è data dall'effettivo ricorrere dei requisiti positivi e negativi previsti dall'art. 2-bis Reg. Consob 11971/1999 (cui rinviano gli artt. 111-bis disp. att. c.c. e 116 d.lgs. 58/1998). Il sistema di pubblicità disciplinato dall'art. 108, commi 2 e 5, Reg. Consob 11971/1999 (sito internet delle società emittenti e sito internet della Consob) non ha effetti costitutivi e non è di per sé sufficiente per qualificare o meno una società come Società Diffusa.*

*Si deve in ogni caso ritenere che ciascuna delle seguenti circostanze costituisca un elemento oggettivamente riscontrabile, idoneo ad escludere la qualificazione di una società come Società Diffusa:*

*- la sussistenza di uno o più soci di controllo che detengano una partecipazione superiore al 95 per cento del capitale;*

*- la sussistenza di un numero di soci iscritti nel libro soci che sia pari o inferiore a 500;*

*- il mancato superamento, nell'ultimo bilancio di esercizio, di almeno due dei tre limiti indicati nell'art. 2435-bis, comma 1, c.c.;*

*- la mancata sussistenza di tutte le condizioni richieste dall'art. 2-bis, comma 2, Reg. Consob 11971/1999, ossia, riassuntivamente: (i) offerta al pubblico o collocamento nei 24 mesi precedenti il verificarsi dei requisiti di cui all'art. 2, comma 1, Reg. Consob 11971/1999; (ii) offerta al pubblico o collocamento in presenza dei requisiti di cui all'art. 2, comma 1, Reg. Consob 11971/1999; (iii) negoziazione delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione col consenso dell'emittente o revoca dalla negoziazione delle azioni su un mercato regolamentato; (iv) natura bancaria dell'emittente;*

*- la sussistenza di una delle condizioni previste dall'art. 2-bis, comma 3, Reg. Consob 11971/1999, ossia: (i) la presenza di limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale; (ii) la presenza di oggetto sociale che prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio;*

*- l'assoggettamento a una delle procedure di crisi di impresa di cui dall'art. 2-bis, comma 3-bis, Reg. Consob 11971/1999».*

dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'art. 34-ter, c. 1, lett. b);

- in presenza delle condizioni stabilite nel primo comma, costituiscano oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, che divenga efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'art. 94 del TUF o altro documento previsto dall'art. 1, par. 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'art. 34-ter, c. 1, lett. b);

- siano o siano state negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo ovvero siano state ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca; - siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

L'art. 2-bis, citato, individuava anche ipotesi negative, ossia non dovevano essere considerati emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.

Sempre fra le esclusioni dell'ambito soggettivo rientravano, anche in deroga all'art. 108, c. 1 del TUF:

a) gli emittenti in amministrazione straordinaria, dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa;

b) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio, o in continuità indiretta, dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;

c) gli emittenti nei cui confronti è dichiarato il fallimento o posti in liquidazione coatta a norma del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, o delle leggi speciali;

d) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'art. 32, c. 3, del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 (c. 3-bis).

Infine, con riferimento alle obbligazioni, si dovevano considerare emittenti obbligazioni diffuse fra 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 cinquecento (c. 4).

## 2.2. La definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi nel nuovo art. 2325-ter c.c.

Con l'art. 4 della legge capitali, formato da quattro commi, è stata riformata in molti punti la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi. Le nuove disposizioni hanno modificato o abrogato per quello che a noi interessa alcuni articoli del TUF, del codice civile ed altresì l'art. 19 del d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 39.

In questo paragrafo, l'analisi verterà sulla modifica più importante, come già anticipato nel paragrafo precedente, ossia sul nuovo art. 2325-ter c.c. come introdotta dall'art. 4, c. 3, lett. a) della legge capitali<sup>3</sup> che ha previsto una nuova definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico. Nel paragrafo

---

<sup>3</sup> L'art. 4, co. 3 della legge capitali recita «3. Al codice civile sono apportate le seguenti modificazioni: a) dopo l'articolo 2325-bis è inserito il seguente:

*“Art. 2325-ter (Società emittenti strumenti finanziari diffusi). - Ai fini di cui all'articolo 2325-bis, sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani non quotati in mercati regolamentati italiani i quali abbiano azionisti, diversi dai soci che partecipano in misura superiore al 3 per cento del capitale, in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5 per cento e superino due dei tre limiti indicati dall'articolo 2435-bis, primo comma.*

*Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio. Non si considerano emittenti diffusi:*

- 1) gli emittenti in amministrazione straordinaria dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa;*
- 2) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;*
- 3) gli emittenti nei cui confronti è dichiarata la liquidazione giudiziale o posti in liquidazione coatta amministrativa a norma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, o delle leggi speciali;*
- 4) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.*

*Sono emittenti obbligazioni diffuse fra 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 cinquecento.*

*Le disposizioni dei commi precedenti non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni.*

*Gli emittenti si considerano emittenti strumenti finanziari diffusi dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni previste dal presente articolo fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.*

*Nel caso previsto dall'articolo 2409-bis, secondo comma, si applica alla società di revisione l'articolo 155, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*

*Ai fini di cui all'articolo 2343-ter, per valori mobiliari e strumenti del mercato monetario si intendono quelli di cui all'articolo 1, commi 1-bis e 1-ter, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58”».*



successivo saranno prese in esame tutte le altre modifiche che in larga parte discendono o sono comunque collegate alla definizione citata.

Il nuovo art. 2325-*ter* c.c., al suo primo capoverso, indica i requisiti che gli emittenti italiani non quotati devono possedere al fine di essere qualificati come emittenti di azioni oppure di obbligazioni che, le une e le altre, siano diffuse tra il pubblico in misura rilevante, oppure ancora come emittenti di strumenti finanziari diffusi.

Gli emittenti di azioni diffuse in maniera rilevante sono quelli che avranno azionisti diversi dai soci che partecipano in misura superiore al tre per cento del capitale, in numero superiore a cinquecento, che detengano una percentuale complessiva di capitale sociale non inferiore al cinque per cento; inoltre, dovranno superare almeno due delle tre soglie poste dall'art. 2435-*bis*, c. 1, c.c. alle società<sup>4</sup>, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, le quali volessero redigere il bilancio in forma abbreviata.

Nel nuovo art. 2325-*ter* c.c., la fattispecie «emittenti diffusi» non comprende gli emittenti:

- le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione (riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale);
- il cui oggetto sociale prevede soltanto attività non lucrative oppure volte al godimento di un bene o servizio da parte dei soci;
- in amministrazione straordinaria (per cessazione dell'attività d'impresa);
- in concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;
- dichiarati in stato di liquidazione giudiziale o messi in liquidazione coatta amministrativa (secondo le procedure previste dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che codifica la normativa della crisi d'impresa e dell'insolvenza);
- nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del relativo provvedimento di avvio di risoluzione. Su questo punto, il nuovo art. 2325-*ter* c.c. fa esplicito riferimento al provvedimento previsto dall'art. 32, c. 3, del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180. Si tratta di un provvedimento che viene emesso dalla Banca d'Italia, previo assenso da parte del Ministro dell'Economia, di risoluzione di una banca o di liquidazione coatta amministrativa, da adottare se la situazione non consente di rimediare altrimenti ad uno stato di dissesto o a un rischio di dissesto.

Passando, poi, alle obbligazioni, rientrano nella categoria degli emittenti obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni il cui valore nominale sia complessivamente non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento.

---

<sup>4</sup> Si ricorda che i tre limiti fissati dal co. 1 dell'art. 2435-*bis* c.c. sono: 4.400.000 euro di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; 8.800.000 di ricavi delle vendite e delle prestazioni e 50 unità di dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

Nell'art. 2325-ter, c. 5, c.c. si precisa che le disposizioni precedenti non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni. La nuova norma troverà applicazione per le banche non solo per l'emissione di azioni ma anche per le obbligazioni che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni (ad esempio le obbligazioni convertibili in azioni),

Il sesto comma dell'art. 2325-ter c.c. prevede che saranno considerati diffusi dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni previste dall'articolo stesso, fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.

Infine, qualora la revisione legale dei conti fosse esercitata dal collegio sindacale – ipotesi prevista dall'art. 2409-bis, c. 2, c.c., richiamato dallo stesso art. 2325-ter c.c. – detto organo informerà la Consob nell'eventualità di fatti censurabili rilevati nello svolgimento della revisione (come prescrive l'art. 155, c. 2 del TUF).

### 2.3. Le molteplici modifiche introdotte dall'art. 4, c. 1 della legge capitali

Sebbene la norma più importante dell'art. 4 della legge capitali sia quella contenuta nel primo comma, lett. a) che ha abrogato l'art. 116 del TUF, il comma citato<sup>5</sup> contiene anche tante altre modifiche che in larga parte discendono proprio dalla novellata definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico.

---

<sup>5</sup> L'art. 4, co.1 della legge capitali recita: «1. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni: a) all'articolo 83-sexies, comma 3, le parole: «Con riferimento alle assemblee dei portatori di azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi.» sono soppresse; b) all'articolo 102, comma 4, le parole: «o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116» sono sostituite dalle seguenti: «o negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione»; c) all'articolo 114-bis: 1) al comma 1, alinea, le parole: «I piani di compensi» sono sostituite dalle seguenti: «Negli emittenti quotati, i piani ricompensi»; 2) il comma 2 è abrogato; d) l'articolo 116 è abrogato; e) all'articolo 118, il comma 2 è abrogato; f) all'articolo 148-bis: 1) al comma 1, le parole: «, nonché' delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; 2) al comma 2, le parole: «, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; g) all'articolo 165-ter: 1) il comma 1 è sostituito dal seguente: «1. Sono soggette alle disposizioni contenute nella presente sezione le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'articolo 119, le quali controllino società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e finanziaria e della gestione delle società, nonché' le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati le quali siano collegate alle suddette società estere o siano da queste controllate»; 2) al comma 6, le parole: «e alle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116» sono soppresse; h) all'articolo 165-quater, comma 1, le parole: «e le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; i) all'articolo 165-quinquies, comma 1, le parole: «e delle società' italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; l) all'articolo 165-sexies, comma 1, le parole: «e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; m) all'articolo 191-ter, comma 6, le parole: «o diffusi tra il pubblico in maniera rilevante» sono soppresse; n) all'articolo 193, comma 1, le parole: «116, comma 1-bis,» sono soppresse».

La lettera a) interviene sull'art. 83-*sexies*, c. 3 del TUF eliminando la frase «Con riferimento alle assemblee dei portatori di azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi».

L'art. 83-*sexies* del TUF concerne il diritto d'intervento in assemblea e l'esercizio del voto. Premesso che le assemblee dei portatori di strumenti finanziari diffusi sono diverse dalle assemblee dei portatori di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione, e fermo restando che per le assemblee del primo tipo lo statuto può richiedere che gli strumenti finanziari oggetto di comunicazione siano registrati nel conto del soggetto a cui spetta il diritto di voto a partire da un termine prestabilito, la lettera a) del primo comma dell'art. 4 sopprime la vigente regola che impone di mantenere quel termine entro due giorni non festivi.

La lettera b) modifica l'art. 102, c. 4 del TUF recante obblighi degli offerenti e poteri interdittivi, sostituendo le parole «o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116» con «o negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione»;

Di regola, le promozioni di offerte pubbliche di acquisto o di scambio sono presentate alla CONSOB, la quale le approva, se formulate in maniera idonea a consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta. Prima della riforma in commento, il termine ordinario per l'approvazione è di quindici giorni che però salgono a trenta qualora si tratti di prodotti finanziari non quotati o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 del TUF.

Per effetto della lettera b) del primo comma dell'art. 4 della legge capitali, il termine di trenta giorni varrà non più per prodotti finanziari diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 del TUF, bensì per prodotti finanziari negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione (d'ora in avanti, MTF), oltre che per i prodotti finanziari non quotati. Gli MTF sono sistemi di contrattazione privati che offrono la possibilità di negoziare strumenti finanziari quotati presso una Borsa, senza compiti regolamentari di ammissione e informativa. Essi sono soggetti a regole e procedure di autorizzazione all'operatività in parte diverse da quelle previste per i mercati organizzati.

Con la lettera c) è stato modificato l'art. 114-*bis* del TUF, dedicato alle informazioni al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori sia nel primo che nel secondo comma.

Mediante una modifica al c. 1 e l'abrogazione del secondo comma dell'art. 114-*bis* del TUF, si stabilisce che la disciplina ivi dettata dei piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, nonché di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate, si applica agli emittenti quotati.

Tramite la lettera e) è abrogato il secondo comma dell'art. 118 del TUF e l'abrogazione è diretta conseguenza della precedente abrogazione dell'art. 116 del TUF medesimo.

La *lettera f)* modifica in due punti il vigente art. 148-*bis* del TUF, che, come noto, pone limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che possono assumere i componenti degli organi di controllo di talune categorie di società, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante.

Nello specifico, all'art. 148-*bis* è previsto che: «1) al comma 1, le parole: “, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse; 2) al comma 2, le parole: “, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse».

Anche questa modifica è direttamente legata all'abrogazione dell'art. 116 del TUF.

La *lettera g)* innova l'art. 165-*ter* del TUF, sostituendone il primo comma e modificandone il sesto comma.

L'art. 165-*ter* del TUF individua l'ambito di applicazione della sezione VI-*bis* del TUF la quale regola i rapporti delle società italiane con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria. La *lettera g)* esclude le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante dal novero delle società italiane cui è consentito controllare imprese aventi sede in uno degli Stati dove non sussistono adeguate garanzie di trasparenza soltanto a condizione di rispettare criteri dettati dalla Consob con apposito regolamento.

In virtù della nuova formulazione dell'art. 165-*ter*, c.1, nell'ambito di applicazione della norma saranno ricomprese le società italiane quotate in mercati regolamentati (di cui all'art. 119 del TUF) le quali controllino o siano controllate o si colleghino con società estere aventi sede legale in quegli Stati che non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e della gestione. Viceversa, ne resteranno fuori le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, le quali a legislazione vigente vi rientrano<sup>6</sup>.

*Ai sensi della lettera h)* all'art. 165-*quater*, c. 1, le parole: «e le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116» sono soppresse; *i)* all'art. 165-*quinqies*, c. 1, le parole: «e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116» sono soppresse; *l)* all'art. 165-*sexies*, c. 1, le parole: «e delle

---

<sup>6</sup> L'art. 4, co. 1, lett. g) recita: «g) all'art. 165-*ter*: 1) il co. 1 è sostituito dal seguente: “1. Sono soggette alle disposizioni contenute nella presente sezione le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'art. 119, le quali controllino società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e finanziaria e della gestione delle società, nonché le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati le quali siano collegate alle suddette società estere o siano da queste controllate”; 2) al co. 6, le parole: “e alle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 116” sono soppresse».

società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116» sono soppresse.

Per effetto di tale modifica le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante saranno esonerate dagli obblighi delle società italiane controllanti società aventi sede legale in uno degli Stati i quali, come si è detto anche in precedenza, non offrono sufficienti garanzie di trasparenza.

Le lettere *i)* e *l)* introducono modifiche che discendono direttamente dall'abrogazione dell'art. 116 del TUF prevedendo rispettivamente: «*i)* all'articolo 165-*quinquies*, comma 1, le parole: “e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse; *l)* all'articolo 165-*sexies*, comma 1, le parole: “e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse». Le modifiche operano, in tal guisa, l'esonero da obblighi che prima gravavano sulle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante.

Nel caso della lettera *i)*, si tratta di obblighi per le società italiane che sono collegate con società aventi sede legale in uno degli Stati, i quali non danno adeguate garanzie di trasparenza, disposti dal vigente dell'art. 165-*quinquies* del TUF. Per quanto riguarda invece la lettera *l)* le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante che non saranno più soggette agli obblighi in materia di predisposizione dei bilanci esistenti a legislazione vigente, vale a dire a norma dell'art. 165-*quinquies* del TUF che perciò viene modificato, sono le società controllate da società aventi sede legale in uno degli Stati che non assicurano la trasparenza.

Infine, anche le modifiche contenute nelle lettere *m)* ed *n)* dell'art. 4, c. 1 in commento discendono direttamente dalla abrogazione dell'art. 116 del TUF: per effetto della lettera *m)* la sanzione amministrativa accessoria prevista dall'art. 191-*ter*, c. 6 del TUF non si applicherà a coloro che hanno incarichi nell'ambito delle società aventi titoli diffusi tra il pubblico in maniera rilevante; per effetto della lett. *n)*, l'art. 116 del TUF abrogato viene espunto dall'elenco degli articoli presente al primo comma dell'art. 193 del TUF stesso che comportano doveri di effettuazione di comunicazioni i quali, se inosservati, determinano l'adozione di sanzioni amministrative.

#### **2.4. Le modifiche introdotte dall'art. 4, c. 2 e 3, lett. b) e c) e c. 4 della legge capitali**

In questo paragrafo saranno esaminate le ulteriori modifiche operate dall'art. 4 della legge capitali sul TUF, sul codice civile e su altri provvedimenti.

A) Il secondo comma dell'art. 4 interessa il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 che ha attuato la direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati e, contestualmente, ha modificato o abrogato precedenti direttive europee in materia.

Nello specifico il secondo comma dell'art. 4 abroga l'art. 19-*bis*, c. 1, lett. a) del d.lgs. n. 39/2010. Di conseguenza, le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, non rientreranno più tra gli enti sottoposti a regime intermedio (d'ora in avanti, ESRI). Si ricorda, in proposito, che si definiscono ESRI quegli enti che, sebbene espunti dal novero degli enti di interesse pubblico (e dunque non sottoposti alla disciplina specifica contenuta nel regolamento n. 537/2014), tuttavia per esigenze di vigilanza rimangono assoggettati ad obblighi maggiormente stringenti rispetto a quelli previsti per la generalità dei revisori legali. L'effetto forse più importante dell'esclusione dalla categoria degli ESRI sarà che la revisione legale dei bilanci delle società emittenti strumenti finanziari le quali, sebbene non quotate su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, potrà essere esercitata dal collegio sindacale, cosa che prima non era consentita.

B) La lettera b) del terzo comma dell'art. 4 modifica il primo comma dell'art. 2341 *ter c.c.*<sup>7</sup>.

L'ultimo articolo citato, com'è noto, si occupa della pubblicità dei patti parasociali. Per mezzo della novella in questione, si stabilisce che nelle società con azioni negoziate negli MTF, i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. Prima della legge capitali, tali disposizioni relative alla pubblicità dei patti parasociali invece si applicavano esclusivamente alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio - per le quali la disciplina resta quindi inalterata- mentre le società che operano con MTF non erano menzionate.

C) La lettera c) del terzo comma dell'art. 4 in commento, innovando il primo ed il terzo comma dell'art. 2391 *bis c.c.*<sup>8</sup>, modifica il campo di applicazione della norma. Non saranno più gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, bensì quelli delle società con azioni quotate in mercati regolamentati, a adottare regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione.

Inoltre, la Consob continuerà ad individuare regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società, nonché i casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle già menzionate

---

<sup>7</sup> L'art. 4, co. 3, lett. b) della legge capitali recita testualmente: «*b) all'articolo 2341-ter, primo comma, dopo le parole: "al mercato del capitale di rischio" sono inserite le seguenti: "o conazioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione"*».

<sup>8</sup> L'art. 4, co. 3, lett. c) della legge capitali recita testualmente: «*c) all'articolo 2391-bis: 1) al primo comma, le parole: "che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio" sono sostituite dalle seguenti: "con azioni quotate in mercati regolamentati"; 2) al terzo comma, lettera b), le parole: "che fa ricorso al mercato del capitale di rischio" sono soppresse"*».

regole, ma lo farà con riferimento a tutte le società e non più soltanto per le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio.

D) L'ultimo comma dell'art. 4 abroga l'art. 111-*bis* del regio decreto 30 marzo 1942, n. 318. L'articolo da abrogare contiene al primo comma riferimenti indiretti all'art. 116 del d.lgs. 58/1998 che, come si è visto, è destinato anch'esso ad essere abrogato, nonché al secondo comma dell'art. 2409-*bis* c.c. Si ricorda che il secondo comma dell'art. 2409-*bis* c.c. era stato richiamato dal nuovo art. 2325-*ter* c.c. a proposito della revisione dei conti. Il secondo comma dell'art. 111-*bis* del regio decreto 30 marzo 1942, n. 318 interessa i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario ai fini del conferimento di beni in natura o crediti senza relazioni di stima.

### **3. La modifica della disciplina dello svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate con la presenza del rappresentante designato: il nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF**

#### **3.1. Premessa**

Fatto salvo l'art. 135-*undecies* del TUF che disciplina la nomina del rappresentante designato, l'art. 11 della legge capitali inserisce l'art. 135-*undecies*.1 introducendo la disciplina dell'intervento in assemblea di detto rappresentante.

L'art. 11 della legge capitali<sup>9</sup> consente, ove sia contemplato nello statuto, che le assemblee delle società quotate si svolgano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società. In tale ipotesi, non è consentita la

---

<sup>9</sup> L'art. 11 della legge capitali recita «1. Lo statuto può prevedere che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società ai sensi dell'art. 135-*undecies*. Al rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies*, in deroga all'art. 135-*undecies*, co. 4.

2. Non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea. Fermo restando quanto previsto dall'art. 126-*bis*, co. 1, primo periodo, coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Le proposte di delibera sono messe a disposizione del pubblico nel sito internet della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine. La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'art. 83-*sexies*.

3. Il diritto di porre domande di cui all'art. 127-*ter* è esercitato unicamente prima dell'assemblea. La società fornisce almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute.

4. Il co. 1 si applica anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione».

2. Il termine di cui all'art. 106, co. 7, del decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 aprile 2020, n. 27, relativo allo svolgimento delle assemblee di società ed enti, è differito al 31 dicembre 2024».

presentazione di proposte di deliberazione in assemblea e il diritto di porre domande è esercitato unicamente prima dell'assemblea.

Per effetto delle modifiche apportate durante l'esame parlamentare, la già menzionata facoltà statutaria si applica anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione; inoltre, sempre per effetto delle già menzionate modifiche, sono prorogate al 31 dicembre 2024 le misure previste per lo svolgimento delle assemblee societarie previste con riferimento all'emergenza Covid-19 dal d.l. n. 18 del 2020, in particolare per quanto attiene l'uso di mezzi telematici.

L'art. 11, cit. introduce un nuovo art. 135-*undecies*.1 nel TUF il quale consente, ove sia contemplato nello statuto, che le assemblee delle società quotate si svolgano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società.

Le disposizioni in commento rendono permanente, nelle sue linee essenziali, e a condizione che lo statuto preveda tale possibilità, quanto previsto dall'art. 106, c. 4 e 5 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18<sup>10</sup>, che ha introdotto specifiche disposizioni sullo svolgimento delle assemblee societarie ordinarie e straordinarie, allo scopo di contemperare il diritto degli azionisti alla partecipazione e al voto in assemblea con le misure di sicurezza imposte in relazione all'epidemia da COVID-19.

È opportuno ricordare, seppure in sintesi, che l'art. 106, c. 4 e 5 - la cui efficacia è stata prorogata nel tempo e, da ultimo, fino al 31 luglio 2023 dall'art. 3, c. 1 del d.l. 30 dicembre 2021, n. 228 - prevede che le società quotate possano designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante designato, previsto dall'art. 135-*undecies* del TUF, anche ove lo statuto preveda diversamente; inoltre, la medesima disposizione consente alle società di prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, al quale potevano essere conferite deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies* del TUF<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 24 aprile 2020, n. 27 (in S.O. n. 16, relativo alla G.U. 29/04/2020, n. 110) contenente "Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19", entrato in vigore il 17/03/2020. Sul punto mi sia consentito rinviare al mio *Le assemblee delle società di diritto comune e di diritto speciale alla prova del Covid-19*, in questa *Rivista, Forum sull'emergenza Covid-19*, consultabile al link [https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020\\_05\\_18\\_Corvese.pdf](https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020_05_18_Corvese.pdf).

<sup>11</sup> Sul punto v., da ultimo, RAFFAELE, *Le assemblee virtuali nelle società quotate: istruzioni (al legislatore e non solo) per l'uso*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, 131 ss. cui adde, MORARA, *Svolgimento delle assemblee cooperative e distanziamento sociale, con specifico riferimento al rappresentante designato*, in *Società*, 2020, 544 ss., ID., *La partecipazione dei soci alla prova dell'emergenza sanitaria. Il caso delle cooperative*, in *Analisi giur. econ.*, 2020, 653 ss.; BUSANI, *Assemblee e CdA in audio-video conferenza durante e dopo COVID-19*, in *Società*, 2020, 393 ss.; IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in M. IRRERA (a cura di), *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, *Quaderni di RES*, Torino, 2020, 62 ss.; LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali*, in G.M. PALMIERI (a cura di), *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, I, Napoli, 2020, 423 ss.; LOCCI, *Assemblee societarie "a porte chiuse": quali indicazioni per il futuro?*, in *Riv. elettr. dir. econ. man.*, 2020, 2, 290 ss.;



Il Governo, nella *Relazione illustrativa*, fa presente che «*la possibilità di continuare a svolgere l'assemblea esclusivamente tramite il rappresentante designato tiene conto dell'evoluzione, da tempo in corso, del modello decisionale dei soci, che si articola, sostanzialmente, in tre momenti: la presentazione da parte del consiglio di amministrazione delle proposte di delibera dell'assemblea; la messa a disposizione del pubblico delle relazioni e della documentazione pertinente; l'espressione del voto del socio sulle proposte del consiglio di amministrazione. In questo contesto, l'assemblea ha perso la sua funzione informativa, di dibattito e di confronto essenziale al fine della definizione della decisione di voto da esprimere*».

Si legge sempre nella *Relazione illustrativa* che «*La partecipazione all'assemblea si riduce, in particolar modo, per gli investitori istituzionali e i gestori di attivi, nell'esercizio del diritto di voto in una direzione definita ben prima dell'evento assembleare, all'esito delle procedure adottate in attuazione della funzione di stewardship e tenendo conto delle occasioni di incontro diretto con il management della società in applicazione delle politiche di engagement*».

In premessa occorre anche ricordare il disposto dell'art. 135-*undecies* del TUF in base al quale, salvo diversa previsione statutaria, le società con azioni quotate in mercati regolamentati designano per ciascuna assemblea un soggetto al quale i soci possono conferire, entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima, una delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno.

La delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite istruzioni di voto, è sempre revocabile (così come le istruzioni di voto) ed è conferita, senza spese per il socio, mediante la sottoscrizione di un modulo il cui contenuto è disciplinato dalla Consob con regolamento. Il conferimento della delega non comporta spese per il socio. Le azioni per le quali è stata conferita la delega, anche parziale, sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea mentre con specifico riferimento alle proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto, le azioni non sono computate ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione delle delibere.

Il soggetto designato come rappresentante è tenuto a comunicare eventuali interessi che, per conto proprio o di terzi, abbia rispetto alle proposte di delibera

---

428 ss.; MAGLIULO, *Quel che resterà del verbale assembleare dopo il Covid-19*, in *Notariato*, 2020, 249 ss.; ID., *La (non) necessaria compresenza del presidente e del segretario degli organi societari*, in *Riv. not.*, 2020, 3 ss.; PALAZZO, *Cosa resta della disciplina in materia di riunioni assembleari contenuta nella legislazione dell'emergenza?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 909 ss.; SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post-emergenza COVID-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 419 ss.; STELLA RICHTER JR., *La collegialità nelle società di capitali al tempo della pandemia*, in *giustiziacivile.com*, 2020, 1 ss.; LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali e le decisioni a distanza extrassembleari*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 269 ss.; STANZIONE, *L'assemblea virtuale nelle società di capitali: tra norme emergenziali, disciplina codicistica e margini dell'autonomia privata*, in *Orizzonti*, 2021, 999 ss.

all'ordine del giorno. Mantiene altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo dovere di riservatezza.

In forza della delega contenuta nell'art.135-*undecies*, c. 2 e 5 del TUF, la Consob ha disciplinato con regolamento alcuni elementi attuativi della disciplina appena descritta. In particolare, l'art. 134 del Regolamento emittenti stabilisce le informazioni minime da indicare nel modulo e consente al rappresentante che non si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi previste nell'art. 135-*decies* del TUF, ove espressamente autorizzato dal delegante, di esprimere un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni nel caso si verifichino circostanze di rilievo, ignote all'atto del rilascio della delega e che non possono essere comunicate al delegante, tali da far ragionevolmente ritenere che questi, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione, ovvero in caso di modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea.

Più in dettaglio, per effetto dell'art. 106, c. 4 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, le società con azioni quotate in mercati regolamentati possono designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante al quale i soci possono conferire deleghe con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno, anche ove lo statuto disponga diversamente. Le medesime società possono altresì prevedere, nell'avviso di convocazione, che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, al quale possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies* del TUF, che detta le regole generali (e meno stringenti) applicabili alla rappresentanza in assemblea, in deroga all'art. 135-*undecies*, c. 4 del TUF che, invece, in ragione della specifica condizione del rappresentante designato dalla società, esclude la possibilità di potergli conferire deleghe se non nel rispetto della più rigorosa disciplina prevista dallo stesso art. 135-*undecies*. Per effetto del quinto comma, le disposizioni del comma precedente sono applicabili anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione e alle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante.

### **3.2. Il nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF**

Le novità in materia di assemblea introdotte dall'art. 11 della legge capitali, come anticipato, riguardano l'introduzione di un nuovo art. 135-*undecies*.1 nel TUF, ai sensi del quale (c. 1) lo statuto di una società quotata può prevedere che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società, ai sensi del già illustrato *supra* art. 135-*undecies* del TUF.

Relativamente all'ambito soggettivo di applicazione della nuova norma, deve essere sottolineato che nel corso dell'esame parlamentare è stato introdotto un quarto comma, ai sensi del quale la menzionata facoltà statutaria si applica anche alle società

ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione. Si ricorda in sintesi che gli MTF, definiti dall'art. 1 del TUF, sono sistemi di negoziazione alternativi ai mercati regolamentati di tipo multilaterale il cui esercizio è riservato ad imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. La relativa vigilanza è esercitata, secondo le competenze, dalla Consob (art. 62, c. 3 del TUF) o dall'Autorità europea dei mercati finanziari – ESMA.

Al rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies* del TUF, in deroga all'art. 135-*undecies*, c. 4 del TUF.

In sintesi, l'art. 135-*novies* del TUF permette al soggetto cui spetta il diritto di voto di indicare un unico rappresentante per ciascuna assemblea, salva la facoltà di indicare uno o più sostituti. In deroga a tale previsione, colui al quale spetta il diritto di voto può delegare un rappresentante diverso per ciascuno dei conti, destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari, a valere sui quali sia stata effettuata l'opportuna comunicazione prevista ex lege.

Il quarto comma dell'art. 135-*undecies* del TUF prevede che il soggetto designato come rappresentante sia tenuto a comunicare eventuali interessi che per conto proprio o di terzi abbia rispetto alle proposte di delibera all'ordine del giorno; mantiene altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo dovere di riservatezza.

Ai sensi del secondo comma del nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF, nella fattispecie prevista dal primo comma, non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea.

Fermo restando quanto previsto in tema di integrazione dell'ordine del giorno (dall'art. 126-*bis*, c. 1, primo periodo del TUF, ai sensi del quale i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro specifici termini di legge, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno), coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno, ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge, entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Le proposte di delibera sono messe a disposizione del pubblico sul sito internet della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine.

La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'art. 83-*sexies* del TUF (ovvero della comunicazione che attesta la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto, effettuata dall'intermediario, in conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto).

Il terzo comma del nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF chiarisce che, nel caso previsto dalle norme in esame, il diritto di porre domande (di cui all'art. 127-*ter* del TUF) è esercitato unicamente prima dell'assemblea.

La società fornisce almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute. In sintesi, ai sensi dell'art. 127-*ter* del TUF, coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'assemblea. Alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa. La società può fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto. L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società. Non è dovuta una risposta, neppure in assemblea, alle domande poste prima della stessa, quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato "domanda e risposta" nella sezione del sito Internet della società ovvero quando la risposta sia stata pubblicata ai sensi del medesimo comma. Si considera fornita in assemblea la risposta in formato cartaceo messa a disposizione, all'inizio dell'adunanza, di ciascuno degli aventi diritto al voto.

Il secondo comma dell'art. 11 in commento proroga dal 31 luglio 2023 al 31 dicembre 2024 il termine di applicazione individuato dal già menzionato art. 106, c. 7 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 relativo allo svolgimento delle assemblee di società ed enti.

Per effetto di tali norme, al di là delle disposizioni contenute nell'articolo in esame che vengono rese permanenti, sono prorogate al 31 dicembre 2024 tutte le altre misure in materia di svolgimento delle assemblee societarie – dunque non solo quelle relative alle società quotate – previste nel corso dell'emergenza Covid-19.

In particolare, il secondo comma dell'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, consente un più ampio ricorso ai mezzi di telecomunicazione per lo svolgimento delle assemblee, anche in deroga alle disposizioni statutarie. In particolare, viene stabilito che le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le mutue assicuratrici, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, con l'avviso di convocazione delle assemblee ordinarie o straordinarie possono prevedere 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, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2370, c. 4, 2479-bis, c. 4, e 2538, c. 6, c.c. senza in ogni caso la necessità che si trovino nel medesimo luogo, ove previsti, il presidente, il segretario o il notaio<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> CAMPUS, *Intervento e informazione nelle assemblee online di società quotate tra legislazione nazionale e comunitaria*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 457 ss.; CIAN, *L'intervento e il voto elettronici nelle assemblee di s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2011, 1065 ss.; ID., *Intervento e voto in assemblea: le nuove tecnologie come mezzo per*

In aggiunta, con esclusivo riferimento alle s.r.l., il terzo comma dell'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, consente che l'espressione del voto avvenga mediante consultazione scritta o per consenso espresso per iscritto<sup>13</sup>.

Il sesto dell'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 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 ad uno stesso soggetto, possano designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante previsto dall'art. 135-*undecies* del TUF. Le medesime società possono altresì prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il già menzionato rappresentante designato. Viene tuttavia esclusa l'applicabilità del quinto comma dell'art. 135-*undecies* del TUF, per cui viene esclusa la possibilità di esprimere un voto difforme rispetto alle istruzioni impartite dal delegante. Il termine per il conferimento della delega è fissato al secondo giorno precedente la data di prima convocazione dell'assemblea.

---

*promuovere l'attivismo degli investitori istituzionali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, 422 ss.; LA SALA, *Le forme di partecipazione assembleare con mezzi elettronici nella società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 690 ss. e in BRIOLINI (a cura di), *Principio capitalistico quo vadis?*, Torino, 2016, 344 ss.; PAPI, *Il rafforzamento del ruolo degli azionisti attraverso la modernizzazione dei processi di partecipazione informativa e decisionale: l'adunanza "virtuale"*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 328 ss.; PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, 111 ss.; PETTIROSSI, *"Assembleare" ed "extrassembleare" nella deliberazione di società per azioni*, Milano, 2019, *passim*; ROSSI, *Diritti di partecipazione degli azionisti e collegialità nell'assemblea delle società quotate*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarone Alibrandi (diretto da), II, Torino, 2014, 879 ss.; SANDEI, *Organizzazione societaria e Information Technology*, Padova, 2010, *passim*; ID., *Attivismo degli azionisti e nuove forme di partecipazione*, Milano, 2016, 199 ss.; TURELLI, *Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie*, in *Riv. soc.* 2004, 116 ss.; ID., *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto mediante mezzi elettronici*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 466 ss.;

<sup>13</sup> L'ammissibilità dei mezzi elettronici per lo svolgimento di assemblee nella s.r.l. era stata confermata, ancor prima delle norme speciali dettate dall'emergenza Covid-19 dal Consiglio Notarile di Milano che con la massima n.14 del 10 marzo 2004 «*Uso di mezzi telematici e del voto per corrispondenza nelle assemblee di s.r.l. (art. 2479 c.c.)*» aveva stabilito che «*Nella s.r.l. devono ritenersi ammissibili le assemblee tenute con mezzi di telecomunicazione e i voti per corrispondenza alle stesse condizioni in presenza delle quali tali modalità di svolgimento delle riunioni assembleari e di partecipazione alle decisioni dei soci sono ammesse nella s.p.a. che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio*». Tale decisione si basava sulla considerazione finale che «*Nella s.r.l., a ben vedere, il voto per corrispondenza va ammesso a maggior ragione rispetto alla s.p.a. "chiusa", poiché nel primo tipo sociale si è addirittura superato il principio della collegialità nelle decisioni dei soci, adottabili con i sistemi della consultazione scritta e del consenso espresso per iscritto. Né può dirsi che il voto per corrispondenza nella s.r.l. vanifichi la disposizione che impone il ricorso al procedimento assembleare in talune evenienze (art. 2479, comma 4, c.c.): l'ordinamento intende assicurare, in quei casi, la possibilità dell'intervento in una riunione assembleare (in radice esclusa, invece, dai sopra ricordati procedimenti decisionali alternativi); ma non certo intende impedire al socio, che ciò preferisca, di preformare il voto rispetto all'assemblea, perché ivi giunga attraverso un delegato o a mezzo posta*».

## 4. Le nuove regole in tema di presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate

### 4.1. Premessa

L'art. 12 della legge capitali intende disciplinare la presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione delle società quotate in occasione del rinnovo degli organi apicali. Si consente allo statuto societario di prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti del medesimo organo di amministrazione, purché, tra le altre condizioni, essa contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo. Viene disciplinato, in dettaglio, il numero dei consiglieri spettanti in base ai risultati ottenuti dalla lista dei consiglieri uscenti.

La applicazione delle disposizioni è prevista a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025.

A tale scopo, fatto salvo il disposto dell'art. 147-ter del TUF l'art. 12 della legge capitali inserisce l'art. 147-ter.1 nel TUF<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> L'art. 12 citato nel testo prevede che "Dopo l'art. 147-ter del TUF, è inserito il seguente:

«Art. 147-ter.1 (Lista del consiglio di amministrazione).

1. Fermo quanto previsto all'art. 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, lo statuto può prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione.

In tale caso:

a) il consiglio di amministrazione uscente delibera sulla presentazione della lista con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti;

b) la lista contiene un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo.

2. La lista di cui al co. 1 è depositata e resa pubblica con le modalità previste dall'art. 147-ter, co. 1-bis, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

3. Qualora sia presentata la lista di cui ai commi 1 e 2:

a) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla medesima lista è tratto, in base al numero di ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati, il numero dei consiglieri spettanti secondo quanto precisato alla lettera b), con le seguenti modalità:

1) l'assemblea procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato;

2) i candidati sono ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso;

3) risultano eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in ragione dei posti da assegnare;

4) in caso di parità tra candidati si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista;

b) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono tratti dalle altre liste secondo le seguenti modalità:

1) qualora il totale dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea, sia non superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi, le predette liste concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea

La norma si inserisce nella parte II (disciplina degli emittenti), Titolo III (Emittenti) Capo II (Disciplina delle società con azioni quotate) e, in particolare, nella Sezione IV-bis che riguarda gli organi di amministrazione.

La Consob, nel richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022<sup>15</sup>, fa presente che l'art. 147-ter del TUF disciplina le modalità di elezione dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane, disponendo che la nomina avvenga sulla base di liste presentate da soci titolari di una partecipazione qualificata individuata anche sulla base della regolamentazione della Consob<sup>16</sup>.

---

*e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20 per cento del totale dei componenti dello stesso organo. I restanti posti in consiglio di amministrazione sono attribuiti alla lista che ha riportato il maggior numero di voti e i relativi candidati sono votati dall'assemblea con le modalità di cui alla lettera a);*

*2) qualora il totale dei voti raccolti in assemblea dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti, sia superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione 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. Ai fini del computo del riparto dei consiglieri spettanti ai sensi del primo periodo, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3 per cento sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno superato detta soglia;*

*c) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta l'unica ritualmente presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.*

*4. Qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente abbia concorso, in conformità al presente art., al riparto degli amministratori eletti risultando quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, lo statuto prevede che l'eventuale comitato endo-consiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e presieduto da un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente».*

*2. La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) stabilisce con proprio regolamento disposizioni attuative delle disposizioni di cui all'art. 147-ter.1 del TUF, introdotto dal co. 1 del presente art., entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.*

*3. Gli emittenti provvedono all'adeguamento degli statuti in maniera da consentire l'applicazione delle disposizioni di cui al presente art. a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025».*

<sup>15</sup> V. [https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2022/ra\\_2022\\_01.htm](https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2022/ra_2022_01.htm).

<sup>16</sup> Da ultimo vedi, BORSELLI e VENTORUZZO, *Il governo societario. L'organo di amministrazione*, in VENTORUZZO (a cura di), *Diritto delle società quotate e dei mercati finanziari*, Torino, 2023, 318 ss. cui adde: ASSONIME, *La disciplina dell'elezione degli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate*, Circolare n. 36 del 6 agosto 2009; BENEDETTO, *Sub artt. 147-ter/147-quinquies*, in VELLA (a cura di), *Commentario al T.U.F.*, Torino, 2012; CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova, 2020; CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2018; GUARAGNELLA, *Voto di lista e sostituzione di un amministratore di minoranza*, in: <http://www.rivistadirittosocietario.com/voto-di-lista-e-sostituzione-di-un-amministratore-di-minoranza>; Irrera, *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, in: [https://blog.ilcaso.it/news\\_1167/11-10-21/Luci\\_e\\_%28molte%29\\_ombre\\_sulla\\_lista\\_del\\_CDA\\_per\\_la\\_nomina\\_degli\\_amministratori\\_nelle\\_societa\\_quotate-brevi\\_appunti](https://blog.ilcaso.it/news_1167/11-10-21/Luci_e_%28molte%29_ombre_sulla_lista_del_CDA_per_la_nomina_degli_amministratori_nelle_societa_quotate-brevi_appunti); PASSADOR, *A quindici anni dall'introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2020, 1158 ss.; ID., *List Voting's Travels: the Importance of Being Independent in the Boardroom*, *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, Vol. 24, 2018; PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, 2016; PUCCI, *Regole di composizione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente nelle società quotate*, *Riv.*

In sintesi, la Consob richiamava l'attenzione sui seguenti rischi:

- oltre ai rischi di autoreferenzialità e autopertpetuazione, evidenziati anche nei sistemi di governance anglosassoni a proprietà dispersa, in società a proprietà concentrata e soprattutto in presenza di azionisti di controllo si può avere scarsa trasparenza del processo di selezione delle candidature e di formazione della lista, con conseguente possibile alterazione dei meccanismi di corretta competizione tra liste;

- rischi di non corretta individuazione delle persone che agiscono di concerto ai fini della disciplina dell'OPA obbligatoria;

- rischi di collegamento tra liste, come ad esempio nel caso di contemporanea presentazione di liste da parte del consiglio di amministrazione e da parte di singoli soci che siano presenti nel medesimo consiglio in carica (direttamente o per il tramite di propri rappresentanti quali, ad esempio, esponenti aziendali di società del proprio gruppo o stretti familiari) e partecipino al processo di formazione della lista del consiglio di amministrazione ovvero siano candidati nella lista da questo approvata;

- rischio che la possibile opacità del processo di individuazione dei candidati da includere nella lista del consiglio possa incidere sulla corretta individuazione delle parti correlate delle società quotate.

Al fine di attenuare tali rischi, la Consob richiamava l'attenzione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate nonché dei loro azionisti sui seguenti aspetti:

- a) l'importanza di assicurare la più ampia trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati;

- b) l'opportunità di valorizzare nell'ambito del processo di formazione e presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione il ruolo dei componenti indipendenti del consiglio di amministrazione;

- c) l'importanza di una gestione trasparente e documentata, con sintetica verbalizzazione degli incontri, della fase di interlocuzione con i soci, che, in genere, segue la formulazione degli orientamenti sulla composizione quali quantitativa ottimale e precede le più specifiche fasi di definizione dei concreti criteri di selezione degli amministratori e di vaglio delle candidature;

- d) l'obbligo di trasparenza, ai sensi dell'articolo 2391 c.c., degli interessi degli amministratori che abbiano, eventualmente, dichiarato la disponibilità a essere

---

*dir. comm.*, fascicolo 1, I, 2018, 63ss.; STELLA RICHTER jr., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, *Riv. dir. soc.*, fascicolo 4, I, 2007, 36 ss.; ID., *Sulla composizione e sulla elezione dell'organo amministrativo di una società quotata*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, fascicolo 1, I, 51 ss.; ID., *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un'anomalia?*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo 1, gennaio 2017; ID., *Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario*, *Riv. dir. soc.*, fascicolo 2-3, 2019, 517 ss.; ID., *Sub art. 147-ter del TUF*, in *Il Testo Unico della Finanza*, Fratini – Gasparri (a cura di), II, Torino, 2012; VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, *Riv. dir. soc.*, fascicolo 5-6, 2020.



ricandidati in relazione al comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si vota sulla composizione della lista del consiglio di amministrazione;

e) la necessità di considerare eventuali rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della disciplina del voto di lista tra la lista presentata dal consiglio di amministrazione e liste eventualmente presentate da soci dell'emittente che siano presenti direttamente o indirettamente (ad esempio tramite esponenti aziendali di società del proprio gruppo) nel medesimo consiglio di amministrazione;

f) la corretta e completa informazione sulla lista presentata dal consiglio di amministrazione e sulle modalità di formazione di tale lista;

g) l'importanza che i soci che presentano una lista dichiarino l'assenza di rapporti di collegamento con la lista presentata dal consiglio di amministrazione, nonché specificino le relazioni significative eventualmente esistenti e le motivazioni per le quali tali relazioni non sono state considerate rilevanti per l'esistenza di un collegamento, ovvero l'assenza delle richiamate relazioni;

h) la necessità di considerare che la circostanza che gli amministratori siano eletti sulla base di una lista di candidati presentata dal consiglio di amministrazione non preclude la qualificazione di un azionista come parte correlata.

Si ricorda che nel corso della XVIII Legislatura fu presentata la proposta di legge A.S. 2433, che intendeva introdurre un art. 147-ter.1 nel TUF, in materia di presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate<sup>17</sup>.

Nel Dossier relativo a detta proposta di legge sono evidenziate le seguenti criticità associabili alla pratica della presentazione di una lista di candidati da parte del consiglio uscente in società che hanno soci di riferimento:

- il raggiungimento di una posizione condivisa sulla composizione della lista potrebbe integrare gli estremi di un'azione di concerto tra gli azionisti che li hanno espressi o designati, così esponendo i soci rappresentati in consiglio al rischio di dover promuovere un'offerta pubblica d'acquisto ai sensi dell'articolo 106 del TUF;

- le liste eventualmente presentate da azionisti che esprimono amministratori potrebbero essere considerate collegate alla lista del consiglio uscente e, conseguentemente, determinare il mancato conteggio dei voti espressi dai soggetti "collegati" e l'esclusione di tali liste (potenzialmente anche di quella dello stesso consiglio) dalla ripartizione dei seggi in base allo statuto;

- dalla lista del consiglio, ove giungesse seconda, dovrebbero essere tratti – in base alla vigente normativa – i candidati di minoranza, con il paradossale effetto di riconoscere al consiglio uscente l'attribuzione di posti pensati per le minoranze azionarie;

---

<sup>17</sup> Il Dossier relativo alla proposta di legge citata è scaricabile al link <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01340649.pdf>

- mediante la lista del consiglio, essendo attualmente peraltro esclusa la possibilità di una votazione sui singoli nominativi, potrebbero perpetuarsi posizioni di potere in capo a manager che già da tempo ricoprono il proprio incarico;

- la raccolta di consensi da parte degli azionisti rispetto alla lista del consiglio potrebbe essere evidentemente alterata dall'esistenza o dal rafforzamento delle relazioni commerciali esistenti tra l'emittente e taluni soci significativi, ancorché con possessi azionari inadeguati a includerli tra le parti correlate, con l'evidente rischio di un vero e proprio mercato del voto.

Salva la possibilità che lo statuto riservi alle minoranze una più ampia rappresentanza nel board, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Tale riforma ha inteso accrescere il monitoraggio delle minoranze nella gestione delle società e mitigare i problemi di agenzia tra azionisti di maggioranza e minoranza, consentendo a questi ultimi di nominare almeno un amministratore di propria scelta. Rammenta l'autorità che alcuni emittenti quotati hanno previsto nel proprio statuto la possibilità che anche il consiglio di amministrazione presenti una lista di candidati per il rinnovo del consiglio medesimo, sebbene tale facoltà non sia contemplata nel TUF. L'autorità rammenta come, al momento di redazione del richiamo di attenzione, non vi erano specifiche pronunce giurisprudenziali sull'ammissibilità di tale facoltà ai sensi dell'art. 147-ter del TUF, mentre la Corte di Cassazione nel 2007 ha dichiarato illegittima, con riguardo all'art. 148 del TUF che disciplina la nomina del collegio sindacale, una clausola statutaria che consentiva al consiglio di amministrazione la presentazione di una lista di candidati sindaci; ciò in considerazione del pericolo che la lista del consiglio possa pregiudicare la nomina di candidati della minoranza, oltre che per "l'anomalia" di un organo controllante nominato dall'organo soggetto al suo controllo.

Si ricorda inoltre che la dottrina ritiene la clausola statutaria che consente la presentazione di una lista di amministratori da parte del consiglio di amministrazione ammissibile anche nelle società quotate, in quanto espressione dell'autonomia statutaria e purché la presentazione di tale lista non pregiudichi la nomina di componenti espressi dai soci di minoranza.

Il Codice di Corporate Governance adottato nel 2020, con riferimento all'eventuale presentazione di una lista di candidati per il rinnovo del consiglio di amministrazione da parte dell'organo di amministrazione prevede che la stessa sia "da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente", e che il consiglio di amministrazione sia coadiuvato dal comitato nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti.

#### 4.2. L'introduzione dell'art. 147-ter.1 del TUF

In particolare, il primo comma del nuovo art. 147-ter.1 del TUF dispone che lo statuto societario possa prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione.

In tale caso:

- il consiglio di amministrazione uscente delibera sulla presentazione della lista, con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti;
- la lista contiene un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere, maggiorato di un terzo.

Viene fatto salvo quanto previsto dall'art. 147-ter, ai commi 3 e 4 del TUF, ai sensi dei quali almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Nelle società organizzate secondo il sistema monistico, il componente espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza determinati *ex lege*. In aggiunta, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dalla legge nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

Tale previsione non si applica al consiglio di amministrazione delle società organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto dell'art. 2409-septiesdecies, c. 2, c.c. (per cui almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci, e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati).

L'amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio di amministrazione e, in ogni caso, decade dalla carica.

Ai sensi del successivo comma, la lista è depositata e resa pubblica con le modalità previste dall'art. 147-ter, c. 1-bis, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

Ai sensi delle richiamate disposizioni, le liste sono depositate presso l'emittente, anche tramite un mezzo di comunicazione a distanza, nel rispetto degli eventuali requisiti strettamente necessari per l'identificazione dei richiedenti indicati dalla società, entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del

consiglio di amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea.

Il terzo comma individua la disciplina applicabile nel caso in cui gli amministratori uscenti presentino la già menzionata lista.

In particolare, in tale ipotesi:

a) qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla medesima lista è tratto, in base al numero di ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati, il numero dei consiglieri spettanti - secondo quanto precisato alla lettera b) - con le seguenti modalità: 1. l'assemblea procede a una ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato; 2. i candidati sono ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso; risulteranno eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in ragione dei posti da assegnare; 4. in caso di parità tra candidati si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista;

b) nel caso in cui la lista del consiglio di amministrazione uscente risulti quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono tratti dalle altre liste secondo le seguenti modalità:

1) qualora il totale dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea, sia non superiore al 20% del totale dei voti espressi, le predette liste concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione 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 in consiglio di amministrazione sono attribuiti alla lista che ha riportato il maggior numero di voti, e i relativi candidati sono votati dall'assemblea con le modalità di cui alla già commentata lettera a);

2) qualora il totale dei voti raccolti in assemblea dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti, sia superiore al 20% del totale dei voti espressi, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione 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. Ai fini del computo del riparto dei consiglieri spettanti ai sensi del primo periodo, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3 per cento sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno superato detta soglia;

c) ove la lista del consiglio di amministrazione uscente risulti l'unica ritualmente presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.

Ai sensi del quarto comma, qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente abbia concorso, in conformità al presente art., al riparto degli amministratori eletti, risultando quella che ha riportato il maggior numero di voti

in assemblea, lo statuto prevede che l'eventuale comitato endo-consiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e abbia come presidente un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente. i affida alla Consob il compito (art. 12, c. 2) di individuare, con regolamento, le relative disposizioni attuative, entro trenta giorni dall'entrata in vigore del provvedimento in esame. Il terzo comma dell'articolo in esame dispone che gli emittenti provvedano all'adeguamento degli statuti in maniera da consentire la applicazione delle disposizioni in esame a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025.

## 5. Disposizioni in materia di voto e di esercizio del diritto ad esso connesso

### 5.1. Premessa: le norme modificate

Gli articoli 13 e 14 della legge capitali vanno ad incidere sulla disciplina del diritto di voto e nello specifico, mentre il primo articolo modifica la disciplina del voto plurimo limitatamente all'art. 2351, c. 4, ultimo periodo, c.c., il secondo riscrive la norma che regola il voto maggiorato come disciplinato dall'art. 127-*quinquies* del TUF<sup>18</sup>.

### 5.2. Novità in tema di voto plurimo

L'art. 13 della legge capitali introduce una modifica all'art. 2351, c. 4, ultimo periodo c.c. incrementando da tre a dieci del numero di voti che può essere assegnato, per statuto, a ciascuna azione a voto plurimo.

Ai sensi del citato art. 2351 c.c., salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Come rilevato da ASSONIME, *Circolare n. 6 del 13 marzo 2024, Legge 5 marzo 2024, n. 21: interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali*, 94, nt. 183, «In un primo momento, il disegno di legge aveva previsto solamente una modifica alla disciplina del voto plurimo per rafforzare l'effetto di moltiplicazione del voto. La norma sul voto maggiorato rafforzato è stata inserita nel corso dell'esame al Senato per rispondere all'esigenza, di fornire anche alle società già quotate la possibilità di fruire di un quadro normativo più competitivo». V., altresì ASSONIME, *Osservazioni in tema di meccanismi di rafforzamento del controllo: azioni a voto plurimo e azioni a voto maggiorato*, consultabile al link: [https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/assogestioni\\_positionpaper\\_votomultiplo\\_giugno2023.pdf](https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/assogestioni_positionpaper_votomultiplo_giugno2023.pdf).

<sup>19</sup> In argomento v. RIMINI, *Voto maggiorato, voto plurimo*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Tomo IV, 262, Milano, 2022; LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, 491/I ss.; BARCELLONA, *Sub art. 2351, co. 4*, in

Lo statuto può altresì prevedere che, in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato a una misura massima o disporre scaglionamenti. Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Al riguardo, il Libro Verde del MEF sulla competitività dei capitali<sup>20</sup> rileva «tra le altre possibili aree di evoluzione dell'ordinamento è stata inoltre avviata una riflessione sull'efficacia delle previsioni normative che consentono un potenziamento dei diritti di voto (voto plurimo e maggiorato) e sull'opportunità di un possibile potenziamento di tali misure per favorire l'apertura delle società italiane al mercato e/o la scelta dell'Italia come Stato di costituzione e quotazione, come richiamato in numerosi studi. Ad oggi quasi un terzo (70) delle società quotate italiane ha adottato il voto maggiorato, mentre sono rari i casi (4) in cui le società quotate hanno adottato il voto plurimo prima della quotazione. Se da un lato, il voto maggiorato sembra essere piuttosto diffuso tra le società quotate di medie dimensioni e con assetti proprietari più concentrati e potrebbe favorirne una maggiore apertura al mercato nel lungo termine, il voto plurimo appare ancora scarsamente utilizzato. Un motivo di questa scarsa utilizzazione potrebbe risiedere nel limitato fattore moltiplicatore che appare delimitato rispetto alla previsione di altri ordinamenti e che evidentemente non è sufficiente

---

CAMPOBASSO-CARIELLO-TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni, Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa-G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, I, 562 ss.; ABBADESSA, *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, in *Impresa e mercato, Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, Giuffrè, 2015, 3 ss.; BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. comm.*, 2015, 266/I ss.; FERRI Jr., *Azioni a voto plurimo e voto maggiorato: profili tipologici*, in *Riv. not.*, 2015, 761 ss.; GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 2015, 779/I ss.; SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, 134 ss.; MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, *Riv. soc.*, 2015, 448 ss.; TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073 ss.; LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, 491 ss.; CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 164 ss.; MARCHISIO, *La maggiorazione del voto (art. 127 quinquies T.U.F.): recompense al socio "stabile" o trugace del socio di controllo?*, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, 78 ss.; GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 2015, 779 ss.; MOSCA, *La maggiorazione del voto, il presupposto dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto e le altre novità in materia di soglie opa. (D.L. 24 giugno 2014, n. 91, in G.U. n. 144 del 24 giugno 2014, convertito con modificazioni dalla L. 11 agosto 2014, n. 116, in G.U. n. 192 del 20 agosto 2014, s.o. n. 72)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 863 ss.; GUIZZI, *La maggiorazione del diritto di voto nelle società quotate: qualche riflessione sistematica*, in *Corr. giur.*, 2015, 153 ss.; TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073 ss.; MASSELLA DUCCI TERI, *Voto plurimo e voto maggiorato*, in *Digesto disc. priv., Sez. comm., Agg.*, vol. 7, Torino, 2015, 624 ss.; SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, 149 ss.; VENTORUZZO, *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giur. comm.*, 2015, 512/I ss.; BUSANI - SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Società*, 2014, 1048 ss.; SAGLIOCCA, *Il definitivo tramonto del principio "un'azione, un voto" tra azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, in *Riv. not.*, 2014, 921 ss.

<sup>20</sup> V. [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sito dt/modules/dipartimento/consultazioni\\_publiche/LibroVerde-04.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sito dt/modules/dipartimento/consultazioni_publiche/LibroVerde-04.pdf), spec. 30 ss.

*a facilitare e incentivare il ricorso al mercato dei capitali. Al riguardo, tenendo conto dell'evoluzione degli ordinamenti europei e internazionali, potrebbe essere opportuno riflettere su un possibile rafforzamento dell'effetto moltiplicatore, almeno per la vigente disciplina del voto plurimo a favore delle società di possibile futura quotazione. Al riguardo, tenendo conto dell'evoluzione degli ordinamenti europei e internazionali, il MEF ritiene opportuno riflettere su un possibile rafforzamento dell'effetto moltiplicatore, almeno per la vigente disciplina del voto plurimo a favore delle società di possibile futura quotazione».*

La *Relazione illustrativa* che accompagna il provvedimento specifica che la norma in esame si applicherebbe solo alle nuove quotazioni ed è volta a potenziare la flessibilità dell'ordinamento societario, nonché a evitare che la minoranza possa imporre il proprio potere decisionale.

Resta ferma l'applicabilità dell'art. 127-*sexies*, c. 1 del TUF, ai sensi del quale la norma all'art. 2351, c. 4 c.c. non si applica alle società già quotate.

### **5.3. Le nuove regole in tema di maggioranza del voto**

L'art. 14 della legge capitali modifica la disciplina del voto maggiorato recata dal TUF al fine di prevedere che gli statuti possano disporre l'attribuzione di un voto ulteriore - rispetto ai due voti, per ciascuna azione, previsti dalla disciplina vigente - alla scadenza di ogni periodo di dodici mesi, successivo alla maturazione del periodo necessario, fino a un massimo complessivo di dieci voti per azione<sup>21</sup>.

La modifica più importante risiede nel nuovo testo dell'art. 127-*quinquies* del TUF come disposta dall'art. 14, c. 1, lett. b) della legge capitali.

A) Ma prima di analizzare detta modifica si deve porre mente a quanto disposto dalla lett. a) della medesima norma nella quale si prevede che *«all'articolo 106, dopo il comma 5 è inserito il seguente: “5-bis. L'obbligo di offerta non sussiste se le soglie sono superate per effetto della maggioranza dei diritti di voto conseguente a un'operazione di fusione, trasformazione transfrontaliera o scissione proporzionale realizzata ai sensi del decreto legislativo 2 marzo 2023, n. 19, laddove in ciascuno dei suddetti casi non vi sia una modifica del rapporto di controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da dette operazioni”».*

Si ricorda che l'art. 106 del TUF (rubricato “Offerta pubblica di acquisto totalitaria”), al primo comma prevede che *«chiunque venga a detenere, a seguito di acquisti ovvero di maggioranza dei diritti di voto, una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove una offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso».*

Pertanto, con l'inserimento del comma 5-*bis* citato l'obbligo di offerta non sussiste se le soglie sono superate per effetto della maggioranza dei diritti di

---

<sup>21</sup> V. MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, Riv. soc., 2015, 448 ss.

voto conseguente ad una operazione di fusione, trasformazione transfrontaliera o scissione proporzionale realizzata ai sensi del d.lgs. n. 19 del 2023, laddove in ciascuno dei suddetti casi non vi sia una modifica del rapporto di controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da dette operazioni.

B) Come anticipato, la modifica più importante concerne l'art. 127-*quinquies* del TUF come introdotta dall'art. 14, c. 1, lett. b) della legge capitali.

Mettendo a confronto le due versioni dell'articolo in commento prima e dopo la riforma, si può concludere che le importanti novità sono racchiuse nei primi tre commi della nuova versione e che per i restanti commi la riforma si è limitata ad un adeguamento dei riferimenti normativi.

Nel nuovo testo, l'art. 127-*quinquies* del TUF prevede, al primo comma, che gli statuti possono disporre che sia attribuito voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 4. La differenza rispetto alla precedente versione è che non è più disposto che gli statuti possono prevedere che colui al quale spetta il diritto di voto possa irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato; tale facoltà è stata posposta al terzo comma della norma in commento.

Il nuovo secondo comma prevede che gli statuti possono altresì disporre l'attribuzione di un voto ulteriore alla scadenza di ogni periodo di dodici mesi, successivo alla maturazione del periodo di cui al comma 1, in cui l'azione sia appartenuta al medesimo soggetto iscritto nell'elenco previsto dal comma 4, fino a un massimo complessivo di dieci voti per azione.

Per gli azionisti che hanno maturato la maggiorazione di cui al comma 1 e che sono iscritti nell'elenco previsto dal comma 4 alla data della iscrizione della deliberazione assembleare che modifica lo statuto ai sensi del presente comma, il periodo di maturazione ulteriore inizia a decorrere da questa data.

Il nuovo quarto comma differisce dal precedente secondo comma solo per i rinvii al primo e al secondo comma già visti; per il resto riproduce quanto già disposto dal secondo comma della precedente versione e cioè che è attribuita alla Consob la potestà di stabilire con proprio regolamento le disposizioni di attuazione del presente art. al fine di assicurare la trasparenza degli assetti proprietari e l'osservanza delle disposizioni del titolo II (Servizi e attività di investimento), capo II (Svolgimento dei servizi e delle attività), sezione II. Restano fermi gli obblighi di comunicazione previsti in capo ai titolari di partecipazioni rilevanti.

Anche il quinto comma differisce dalla precedente versione del terzo comma per il rinvio ai commi 1 e 2 della norma in esame. Si prevede, infatti, che la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito, ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato previsto dai commi 1 e 2 in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, c. 2 del TUF comporta la perdita della maggiorazione del voto.



Se lo statuto non dispone diversamente, il diritto di voto maggiorato: è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni; si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 c.c.

Anche nel sesto comma, il legislatore opera un adeguamento con i primi due commi della norma in commento e stabilisce che il progetto di fusione o di scissione di una società il cui statuto prevede la maggiorazione del voto di cui ai commi 1 e 2 può prevedere che il diritto di voto maggiorato spetti anche alle azioni spettanti in cambio di quelle cui è attribuito voto maggiorato. Lo statuto può prevedere che la maggiorazione del voto si estenda proporzionalmente alle azioni emesse in esecuzione di un aumento di capitale mediante nuovi conferimenti.

L'unica differenza rispetto al testo previgente di cui al quarto comma riguarda il riferimento al d.lgs. n. 19 del 2023 recante attuazione della direttiva (UE) 2019/2121 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 per quanto riguarda le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere.

Il settimo comma dispone che le azioni cui si applica il beneficio previsto dai commi 1 e 2 non costituiscono una categoria speciale di azioni ai sensi dell'art. 2348 c.c. L'unica differenza rispetto al testo vigente del quinto comma riguarda il riferimento al nuovo comma 2.

L'ottavo comma specifica che la maggiorazione del voto ai sensi del primo comma non attribuisce il diritto di recesso, mentre la maggiorazione del voto prevista dal nuovo secondo comma attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c. Il testo previgente di cui al sesto comma disponeva che la deliberazione di modifica dello statuto con cui viene prevista la maggiorazione del voto non attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c.

Il nono comma non presenta rilevanti modifiche rispetto al settimo comma del testo previgente se non per i riferimenti ai commi precedenti. Infatti, si prevede che, qualora la deliberazione di modifica dello statuto di cui all'ottavo comma sia adottata nel corso del procedimento di quotazione in un mercato regolamentato delle azioni di una società non risultante da una fusione che coinvolga una società con azioni quotate, la relativa clausola può prevedere che ai fini del possesso continuativo previsto dai commi 1 e 2 sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal quarto comma.

Lo stesso dicasi per il decimo comma che in buona sostanza riproduce il disposto del previgente comma 8 e prevede che, se lo statuto non dispone diversamente, la maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale. La maggiorazione non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

La novità risiede nel nuovo undicesimo comma e ultimo comma dell'art.127-*quinquies* del TUF il quale stabilisce che nei casi di fusione, scissione o trasformazione transfrontaliera ai sensi del d.lgs. n. 19 del 2023, o ai sensi dell'art. 25, c. 3, della l. n. 218 del 1995, ove la società risultante da dette operazioni sia una società con azioni quotate o in corso di quotazione, lo statuto può prevedere che, ai fini del computo del periodo continuativo previsto al primo comma, rilevi anche il periodo di titolarità ininterrotta prima della iscrizione nell'elenco previsto dal secondo comma di azioni con diritto di voto della società incorporata, scissa o soggetta a trasformazione comprovato dall'attestazione rilasciata da un intermediario autorizzato ovvero con altri mezzi idonei ai sensi dell'ordinamento dello Stato che disciplina la società incorporata, scissa o soggetta a trasformazione.

#### **5.4. Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea: la modifica dell'art. 24 del TUF**

All'art. 24, c. 1, lett. c) del TUF, le parole: «per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob» sono sostituite dalle seguenti: «per più assemblee, in deroga all'art. 2372, secondo comma, c.c.».

In tal guisa, l'art. 17 consente di conferire a un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee, in deroga alle norme c.c. riferite alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

L'art. 17 in esame, più precisamente, modifica l'art. 24, c. 1, lett. c) del TUF la possibilità di conferire a un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee, in luogo di una singola assemblea.

Viene dunque espunto dal testo il riferimento alla singola assemblea e alle disposizioni attuative emanate dalle autorità di vigilanza.

La norma proposta si pone in deroga all'art. 2372, c. 2 c.c. secondo cui, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee, con effetto anche per le successive convocazioni, salvo che si tratti di procura generale o di procura conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente.

L'art. 1, c. 5-*quinquies* del TUF qualifica come gestione di portafogli la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti.

L'art. 24 del TUF dispone che al servizio di gestione di portafogli si applichino le seguenti regole:

a) il cliente può impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere;

b) il cliente può recedere in ogni momento dal contratto, fermo restando il diritto di recesso del prestatore del servizio ai sensi di legge;

c) la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in gestione può essere conferita al prestatore del servizio con procura da rilasciarsi per iscritto e, a legislazione vigente, per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob.

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli non devono essere accettati e trattenuti onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti. Tali benefici non monetari di entità minima devono essere chiaramente comunicati ai clienti. Sono nulli i patti contrari alle norme dell'art. 24 e la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.

Nel Dossier della Camera si legge che *«nella Relazione illustrativa il Governo chiarisce che le norme in esame discendono dal processo di implementazione nell'ordinamento italiano della Direttiva Shareholder Rights II (SRD II).*

*Si segnala, in particolare, che il vigente art. 24, imponendo limitazioni stringenti e proceduralmente onerose per il rilascio al gestore di deleghe da parte del cliente per poter esercitare i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari inclusi nella gestione patrimoniale, sembra andare in direzione contraria rispetto alla nuova architettura scaturente dalla SRD II, volta a favorire l'esercizio dei diritti degli azionisti (ivi inclusi quelli di voto) e a prevedere "un importante e pervasivo coinvolgimento dei gestori di attivi nella facilitazione dell'esercizio dei diritti del cliente/azionista".*

*A parere del Governo l'esercizio di tali diritti di voce rappresenta, infatti, uno strumento fondamentale per l'assunzione del ruolo attivo che gestori di attivi e investitori istituzionali sono chiamati a svolgere nella governance delle società partecipate, con l'obiettivo della creazione di valore nel lungo periodo anche in considerazione delle nuove sfide relative alla sostenibilità.*

*Inoltre, si rappresenta che la disciplina di cui all'art. 24, c. 1, lett. c), del TUF non sembra trovare riscontro nell'impianto normativo definito in via generale dalla disciplina europea sui mercati di strumenti finanziari (MiFID), né modelli in altri singoli ordinamenti europei. Si chiarisce che tale ultimo profilo rappresenta un'ulteriore asimmetria del nostro ordinamento con effetti negativi sulla capacità concorrenziale dei fondi italiani.*

*Il Governo al riguardo ricorda che negli altri ordinamenti, infatti, non solo, non si ritrovano vincoli analoghi, ma è possibile per i gestori di attivi costituire fondi comuni anche per singoli investitori istituzionali, potendo così esercitare direttamente i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari gestiti».*

## 6. Alcune osservazioni conclusive: la delega del Governo

In conclusione, si può affermare che le bocce non sono ancora ferme.

L'art. 19 della legge capitali, introdotto al Senato, delega il Governo a adottare uno o più decreti legislativi recanti la revisione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile applicabili anche agli emittenti.

L'articolo citato: a) indica i principi e criteri direttivi generali e specifici cui deve attenersi il Governo nell'esercizio della delega; b) disciplina le modalità e i termini di esame parlamentare degli schemi di decreto legislativo, nonché il meccanismo di slittamento del termine di delega e c) stabilisce i termini per l'adozione degli eventuali decreti legislativi correttivi.

In particolare, il primo comma prevede che il Governo è delegato ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge in commento, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto, per i profili di competenza, con il Ministro della giustizia, uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al TUF e, ove necessario, delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti ovvero ai soggetti che offrono i propri titoli ai sottoscrittori, rendendosi garanti degli obblighi derivanti dalla particolare categoria di appartenenza degli stessi <sup>22</sup>.

La norma chiarisce che tali decreti legislativi sono da adottarsi, nel rispetto dei principi costituzionali e, in particolare della tutela del risparmio, nonché dell'ordinamento dell'Unione europea e del diritto internazionale, sulla base dei principi e criteri direttivi di cui all'articolo in commento, senza nuovi e maggiori oneri per la finanza pubblica.

Il secondo comma indica i principi e i criteri direttivi specifici da seguire nell'esercizio della delega che sono, nello specifico:

1) sostenere la crescita del Paese, favorire l'accesso delle imprese al capitale di rischio con particolare riguardo ai mercati regolamentati nonché favorire l'accesso delle PMI a forme alternative di finanziamento, la canalizzazione degli investimenti verso le imprese e rendere le imprese maggiormente attrattive per gli investitori internazionali;

2) aumentare la competitività del mercato nazionale, semplificare e razionalizzare la disciplina degli emittenti, ivi inclusi il relativo sistema sanzionatorio, la disciplina in tema di operazioni con parti correlate, anche con riferimento alle soglie di partecipazione, in linea con gli standard internazionali,

---

<sup>22</sup> Sulla materia si ricorda che il MEF, il 2 marzo 2022, aveva presentato Il Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita, curato dal Dipartimento del Tesoro e sottoposto a successiva consultazione pubblica. Tale documento, come scritto in premessa nel testo, era volto a stimolare una discussione ampia e inclusiva, per proseguire il percorso di revisione del quadro delle regole e della loro efficace ed efficiente applicazione.

e la possibilità di prevedere sistemi di moltiplicazione del diritto di voto, riducendo gli obblighi e gli oneri previsti a legislazione vigente;

3) facilitare il passaggio dalla quotazione sui mercati non regolamentati a quelli regolamentati;

4) rivedere le regole in materia di attività di investimento privato per favorire la massima diffusione, garantendo la correttezza e l'adempimento degli obblighi informativi a tutela degli investitori;

5) semplificare le regole del governo societario anche tenendo conto delle regole previste dai codici di autodisciplina;

6) 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;

7) contemperare il livello degli oneri amministrativi imposti alle imprese con l'esigenza di assicurare l'efficienza, l'efficacia e la rilevanza dei controlli;

8) assicurare un sistema coerente e integrato dei controlli interni, eliminando sovrapposizioni o duplicazioni nelle funzioni e strutture di controllo e individuando altresì adeguate forme di coordinamento e di scambio di informazioni per un più efficace contrasto delle irregolarità rilevate;

9) aggiornare il regime di responsabilità di cui all'art. 24, c. 6-*bis* della l. 28 dicembre 2005, n. 262, tenuto conto della disciplina applicabile al sistema di vigilanza italiano, delle raccomandazioni e degli standard internazionali<sup>23</sup> e

10) procedere a una complessiva razionalizzazione e al coordinamento del TUF, del TUB, del CAP, del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 - Disciplina delle forme pensionistiche complementari, per assicurare una maggiore coerenza e semplificazione delle fonti normative.

Il terzo comma disciplina le modalità e i termini dell'esame parlamentare. La norma prevede che gli schemi dei decreti legislativi siano trasmessi alla Camera dei deputati e al Senato della Repubblica affinché su di essi sia espresso il parere delle competenti Commissioni parlamentari.

Decorsi quaranta giorni dalla data di trasmissione, i decreti sono emanati anche in mancanza del parere. Qualora detto termine venga a scadere nei trenta giorni antecedenti allo spirare del termine previsto dal comma 1 (dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge) o successivamente, la scadenza di quest'ultimo è prorogata di novanta giorni.

Infine, il quarto comma stabilisce che entro diciotto mesi dall'entrata in vigore dei decreti legislativi, il Governo, ove necessario, può emanare decreti correttivi ed integrativi degli stessi, nel rispetto dei principi e criteri direttivi elencati al secondo comma.

---

<sup>23</sup> Si ricorda a tale proposito che il richiamato comma 6-bis stabilisce che nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'ISVAP, la COVIP, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti, rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con dolo o colpa grave.