

Corporate Governance: Novità della Legge Capitali e del Listing Act in vista della stagione assembleare 2025

La Legge Capitali rafforza l'autonomia statutaria delle società quotate, consentendo anche di svolgere le assemblee esclusivamente mediante rappresentante designato se previsto in statuto, mentre il Listing Act interviene su più fronti per rendere i mercati dei capitali più attraenti per le società dell'Unione.

Le novità introdotte con l'approvazione della Legge Capitali

Takeaway:

- La Legge 5 marzo 2024, n. 21 (**Legge Capitali**) ha introdotto importanti disposizioni di riforma volte, prevalentemente, ad (1) allineare la disciplina italiana sul mercato dei capitali a quella europea, (2) incentivare l'accesso al mercato dei capitali e (3) ampliare l'autonomia statutaria delle società quotate (e quotate) in materia di assemblea e di articolazione dei diritti di voto.
- La stagione assembleare 2025 potrebbe essere un'importante occasione per le società già quotate per modificare il proprio statuto in linea con quanto previsto dalla nuova formulazione dell'art 127-*quinquies* del TUF sul voto maggiorato, nonché per introdurre la facoltà di prevedere che l'assemblea avvenga esclusivamente tramite il rappresentante designato ai sensi dell'art. 135-*undecies* del TUF, oppure per introdurre la facoltà per il CdA uscente di presentare una propria lista di candidati. Per le società che già prevedono in statuto tale possibilità, si suggerisce di inserire un richiamo alla disciplina del nuovo art. 147-ter.1: le società quotate dovranno infatti attenersi alle nuove disposizioni, a tutela delle minoranze, sull'approvazione della lista di candidati per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione presentata dal consiglio uscente.

Presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione uscente: distribuzione proporzionale dei posti in consiglio in base ai voti ricevuti per le liste di minoranza

La prassi di inserire negli statuti delle società quotate la possibilità per il consiglio di amministrazione uscente di presentare una lista di candidati per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione è ora specificamente regolamentata. Gli statuti delle società possono infatti prevedere che il CdA uscente possa presentare una lista di candidati, purché essa contenga un numero di candidati da eleggere maggiorato di un terzo. Per l'approvazione della lista è richiesta la maggioranza dei due terzi del consiglio di amministrazione uscente.

Se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze saranno tratti dalle liste in modo differenziato secondo le seguenti modalità:

1. se il numero dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a 2 per voti raccolti, è superiore al 20% del totale dei voti espressi, i componenti del nuovo consiglio di competenza delle minoranze saranno assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza, con una soglia di sbarramento del 3%, e, quindi, con un premio che può comprendere anche l'assorbimento, in modo proporzionale, dei voti delle liste che non hanno superato la soglia del 3%;
2. se il numero dei voti raccolti dalle altre liste è invece inferiore al 20%, tali liste concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea e in ogni caso per un ammontare complessivo non superiore al 20% del totale dei componenti dello stesso organo;
3. se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta l'unica presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.

L'esigenza della lista del CdA è particolarmente sentita nelle società con un azionariato frammentato e per il quale risulta complesso coordinare i soci per la presentazione dei candidati. In Italia i casi sono piuttosto limitati, mentre negli Stati Uniti sono più frequenti visto l'elevato numero di *public companies*.

Le nuove previsioni sopra esposte sono volte a tutelare le minoranze, tuttavia potrebbero comportare in una realtà come quella italiana rischi di ingovernabilità, come conseguenza di una sovra rappresentazione delle minoranze stesse, oltre che l'eventualità di avere nei consigli di amministrazione delle società quotate più "professionisti della governance" e una minore rappresentanza di esperti del *business*.

In particolare, il primo scenario di cui sopra potrebbe condurre anche a situazioni paradossali, in cui la lista vincente (i.e. quella presentata dal CdA) non arriva poi ad ottenere la maggioranza dei seggi. Si suggerisce pertanto:

- di prevedere in statuto l'assegnazione, alla lista classificata per prima, un numero di posti in consiglio almeno pari alla maggioranza degli amministratori da eleggere;
- di specificare in statuto i meccanismi di approssimazione ed eventuale scorrimento;
- di prevedere che le liste di minoranza presentino requisiti di composizione di genere, per garantire che i meccanismi di scorrimento assicurino l'equilibrio tra i generi.

Rafforzamento del voto maggiorato

A seguito della Legge Capitali diverse società hanno modificato il proprio statuto introducendo una maggiorazione del voto superiore a 2 voti per azione.

L'art. 127-*quinquies* del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il **TUF**) è stato infatti modificato introducendola facoltà per le società di prevedere in statuto che, oltre alla maggiorazione pari a 2 voti per azione già prevista nella precedente formulazione, dopo almeno 2 anni di possesso ininterrotto può essere attribuito 1 voto, per ogni ulteriore periodo di 12 mesi, con una maggiorazione sino a massimi 10 voti per azione. L'aumento fino a un massimo di 10 voti avverrà quindi di anno in anno in modo graduale e diluito nell'arco di 10 anni. Il nuovo meccanismo di maggiorazione attribuisce tuttavia il diritto di recesso.

Possibilità di svolgere le assemblee delle società per azioni quotate esclusivamente mediante rappresentante designato

È stata introdotta per le società quotate la facoltà di prevedere nello statuto che la partecipazione e il voto in assemblea avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato, stabilizzando così un'evoluzione in corso da alcuni anni nelle assemblee delle società quotate. Per maggiori informazioni in merito si rimanda al successivo paragrafo del presente *Client Alert*.

Rafforzamento del voto plurimo

Le modifiche apportate all'articolo 2351, quarto comma del Codice civile hanno previsto un incremento da 3 a 10 del numero di voti che può essere assegnato a ciascuna azione a voto plurimo. La norma in esame, volta a potenziare la flessibilità dell'ordinamento societario, non si applica alle società già quotate, ma solamente alle società quotande, che possono pertanto introdurre la suddetta categoria di azioni prima della quotazione.

Abrogazione dell'*internal dealing* per le operazioni effettuate dagli azionisti di controllo

L'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo e dagli azionisti sopra il 10% del capitale sociale è abrogato. Si suggerisce pertanto di aggiornare le rispettive procedure *internal dealing*, laddove non fosse già stato fatto.

Estensione della definizione della categoria di PMI emittenti azioni quotate

È stata innalzata la soglia massima di capitalizzazione che qualifica una società emittente come PMI, di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-quater.1) del TUF, da €500 milioni a €1 miliardo, soglia che risulta in linea con le raccomandazioni formulate in ambito europeo nel contesto del progetto volto alla creazione dell'unione dei mercati di capitali.

Possibilità di svolgere le assemblee anche esclusivamente mediante rappresentante designato: È necessaria una modifica statutaria

Takeaway:

- A seguito delle novità introdotte con la Legge Capitali, lo statuto di ciascuna società quotata può prevedere che l'intervento e l'esercizio del diritto di voto in assemblea avvengano esclusivamente tramite il Rappresentante Designato della società, al quale possono essere conferite deleghe o sub-deleghe.
- Laddove lo statuto sociale non preveda già una clausola circa lo svolgimento dell'assemblea mediante Rappresentante Designato esclusivo, si applicano le disposizioni pre-emergenziali ai sensi delle quali se l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione non sono previsti statutariamente, le assemblee dovranno tenersi mediante partecipazione fisica dei soci. Inoltre, salvo che lo statuto disponga diversamente, la società devono, in ogni caso, designare un soggetto al quale i soci possono conferire deleghe con istruzioni di voto.
- In generale, la stagione assembleare 2025 può rappresentare un'importante occasione per aggiornare lo statuto sociale per prevedere la facoltà di tenere le assemblee mediante Rappresentante Designato esclusivo, così come consentito dalla Legge Capitali. Alle società che hanno già inserito o inseriranno la suddetta facoltà in statuto, si applicano le previsioni di cui all'art.

135-*undecies*.1 per quanto riguarda le modalità di svolgimento (presentazione delle proposte di delibera, diritto di proporre domande ecc.).

Il DDL Capitali rende permanente quanto già disciplinato dalla normativa emanata nel corso dell'emergenza COVID-19, che negli ultimi anni ha consentito l'intervento e l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee ordinarie o straordinarie da parte degli aventi diritto esclusivamente mediante conferimento di delega (o subdelega) al rappresentante designato dalla società ai sensi dell'art. 135-*undecies* del TUF anche ove lo statuto non prevedeva neppure la possibilità di avvalersi del rappresentante designato (il Rappresentante Designato).

È quindi possibile in via definitiva continuare con le modalità di intervento e di esercizio del diritto di voto utilizzate nelle assemblee degli ultimi anni, infatti con l'introduzione del nuovo articolo 135-*undecies*.1 al TUF, la Legge Capitali stabilizza la possibilità di prevedere il ricorso al Rappresentante Designato in via esclusiva per la partecipazione e il voto in assemblea.

In particolare, il nuovo art. 135-*undecies*.1 prevede che, nel caso le società adottino tale scelta:

1. al rappresentante designato in via esclusiva possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe;
2. non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea;
3. coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno (ovvero proposte la cui deliberazione è altrimenti consentita dalla legge) entro il 15° giorno precedente l'assemblea in prima o unica convocazione;
4. le proposte sono messe a disposizione del pubblico nel sito internet della società entro i 2 giorni successivi alla scadenza del termine;
5. la legittimazione alla presentazione di proposte individuali di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione dell'intermediario prevista dall'art. 83-*sexies*;
6. il diritto di porre domande è esercitato unicamente prima dell'assemblea e la società fornisce risposta alle domande pervenute almeno 3 giorni prima dell'assemblea.

Le società potranno cogliere l'occasione della stagione assembleare 2025 per modificare lo statuto così da poter consentire la modalità di tenuta dell'assemblea tramite Rappresentante Designato esclusivo per le assemblee future.

Per tutte quelle società che non prevedono in statuto la possibilità di tenere le assemblee esclusivamente mediante Rappresentante Designato, l'assemblea 2025 non potrà tenersi con tale modalità, in quanto le norme emergenziali che consentivano di tenere le assemblee mediante Rappresentante Designato esclusivo anche in assenza di previsione statutaria erano state prorogate dalla Legge Capitali solamente fino al 31 dicembre 2024.

Novità del Listing Act

L'8 ottobre 2024 il Consiglio Europeo ha adottato un pacchetto di misure legislative approvate dal Parlamento Europeo lo scorso 16 settembre 2024 (**Listing Act**).¹

Takeaway:

- Le previsioni del Listing Act, volte a rendere i mercati dei capitali più attraenti per le società dell'Unione, sono entrate in vigore in data 4 dicembre 2024, con l'eccezione di talune previsioni che entreranno in vigore tra il 2025 e il 2026.
- Tra le modifiche già in vigore dal 4 dicembre 2024, rilevano l'aumento della soglia di materialità rilevante per la notifica *internal dealing*, la modifica delle modalità di comunicazione delle informazioni relative a programmi di buyback e il regime relativo al "sondaggio di mercato".

Di seguito sono riportate le principali modifiche già in **vigore dal 4 dicembre 2024**:

- È aumentata la soglia di materialità rilevante per il sorgere dell'obbligo di notifica *internal dealing* da €5.000 a €20.000 (con possibilità di modifica da parte dell'autorità nazionale nel range €10.000-€50.000);
- Le informazioni relative a programmi di buyback vanno comunicate: (1) solo all'autorità nazionale competente del mercato più rilevante in termini di liquidità; e (2) al pubblico solo in forma aggregata (e non per singola operazione);
- Il regime relativo al "sondaggio di mercato" (cd *market sounding*), ovvero la comunicazione di informazioni, anteriormente all'annuncio di un'operazione, al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori, attraverso cui i partecipanti al mercato possono beneficiare di una limitata esenzione dal divieto di comunicazione di informazioni privilegiate, è da considerarsi quale *safe harbour* e non un regime obbligatorio per gli emittenti. Pertanto, un emittente che decide di divulgare informazioni privilegiate a terzi durante un sondaggio di mercato senza conformarsi alla relativa procedura prevista dal Regolamento UE n. 596/2014 (il **Regolamento MAR**), può dimostrare che la divulgazione è avvenuta durante "*il normale esercizio di un'occupazione, una professione o una funzione*", risultando pertanto lecita.

Inoltre, entro settembre 2025 inoltre ESMA è incaricata di presentare delle proposte di semplificazione delle modalità di tenuta del registro insider.

Infine, a partire **da giugno 2026** entreranno in vigore ulteriori modifiche, tra cui:

- verrà modificata la disciplina del ritardo nel senso che sarà possibile ritardare la comunicazione di informazioni privilegiate se queste ultime non sono in contrasto con le ultime informazioni comunicate al pubblico o altre comunicazioni effettuate dall'emittente (viene eliminato il requisito che il ritardo non sia *misleading* per il mercato);
- in merito alla disciplina relativa ai processi prolungati, verrà eliminato l'obbligo di *disclosure* delle tappe intermedie di un processo prolungato che si qualificano come informazioni privilegiate;
- per quanto riguarda le sanzioni amministrative per le violazioni della disciplina MAR, esse saranno più proporzionate alla dimensione dell'emittente, specie per le PMI.

Per qualsiasi chiarimento in merito al presente *Client Alert*, La invitiamo a rivolgersi a uno dei professionisti indicati di seguito:

[Antonio Coletti](#)

antonio.coletti@lw.com
+39.02.3046.2061
Milano

[Guido Bartolomei](#)

guido.bartolomei@lw.com
+39.02.3046.2085
Milano

[Chiara De Feo](#)

chiara.defeo@lw.com
+39.02.3046.2123
Milano

Potrebbero anche interessarLe

[Corporate Governance: le novità per la stagione assembleare 2024](#)

[Corporate Governance: le novità per la stagione assembleare 2023](#)

Il presente *Client Alert* viene pubblicato da Latham & Watkins nell'ambito di un servizio di informazione rivolto a clienti e amici. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non devono essere intese come una consulenza legale. Per un'analisi più approfondita o spiegazioni sull'argomento trattato, La invitiamo a contattare il suo professionista di riferimento all'interno dello studio. Tale invito non rappresenta una richiesta di attività legale ai sensi delle leggi delle giurisdizioni in cui i professionisti Latham sono autorizzati a esercitare. La lista completa dei *Client Alert* di Latham & Watkins è disponibile sul sito www.lw.com. Se desidera aggiornare le Sue informazioni di contatto oppure personalizzare il tipo di comunicazioni ricevute da Latham & Watkins, [clicchi qui](#) per iscriversi alle liste di distribuzione dedicate ai clienti dello studio.

Note

¹ Il Listing Act si compone:

- del Regolamento (UE) 2024/2809 (Regolamento Listing Act) che modifica (a) il Regolamento (UE) 2017/1129 in materia di prospetto informativo (Regolamento Prospetto); (b) il Regolamento (UE) 2014/596 in materia di abusi di mercato (MAR); e (c) e il Regolamento (UE) n. 600/2014;
- della Direttiva (UE) 2024/2811 che modifica la Direttiva (UE) 2014/65 o Markets in *financial instruments directive* (MiFID II) e che abroga la Direttiva (UE) 2001/34/CE;
- della Direttiva (UE) 2024/2810 in materia di azioni a voto plurimo (Direttiva sulle Azioni a Voto Plurimo) per le società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un sistema multilaterale di negoziazione.