

Società quotate e *governance* societaria: le novità della riforma

7 novembre 2025

Punti chiave della riforma

Emittenti di nuova quotazione

- Possibilità di adottare un regime semplificato di *governance* post-quotazione, tra cui:
 - elezione degli organi sociali mediante voto sui singoli candidati, in deroga al meccanismo del voto di lista; non obbligatorietà, in taluni casi, della rappresentanza delle minoranze
 - maggioranze semplificate per le modifiche statutarie e limitazione delle cause di recesso
 - disapplicazione del regolamento parti correlate (salvo quando una delle soglie di rilevanza sia superata di almeno il 10%)

Assemblee degli azionisti delle società quotate

- Abrogazione dell'obbligo di pubblicare l'avviso di convocazione sui quotidiani
- Regola di *default*: l'organo amministrativo decide su svolgimento in presenza o da remoto, con rappresentante designato, voto elettronico o per corrispondenza (ma assemblea in presenza su richiesta di azionisti che detengono almeno il 5% dei diritti di voto)
- Limitazione del diritto di presentare proposte di delibera su materie già all'ordine del giorno

Mobilità tra mercati e downlisting

- Possibilità di passaggio da un mercato regolamentato a un sistema multilaterale di negoziazione ("**MTF**") italiano o europeo

Sistemi di governance

- Revisione dei tre sistemi di *governance* delle società per azioni (quotate e non): (i) razionalizzazione della responsabilità di amministratori non esecutivi; (ii) limiti ai poteri di delega; (iii) estensione del divieto di concorrenza e di sfruttamento delle c.d. "*corporate opportunities*"; (iv) rafforzamento dei doveri di vigilanza
- Riforma degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate: (i) limitazioni alla decadenza degli amministratori indipendenti; (ii) poteri a Consob per disciplinare i requisiti per gli amministratori-persone giuridiche; (iii) ridefinizione dei doveri, poteri e responsabilità dell'organo di controllo

Altri interventi

- (i) Esclusione dei c.d. "incroci triangolari" dalla disciplina sulle partecipazioni reciproche; (ii) integrazione della relazione sulla gestione con un riferimento alle politiche su nuove tecnologie e rischi informatici; (iii) possibilità di prevedere la non vincolatività del voto sulle politiche di remunerazione; (iv) ridefinizione del divieto di *interlocking directorates*

Per qualsiasi domanda relativa ai temi trattati nel presente *memorandum*, potete contattare qualsiasi avvocato del nostro studio con cui siete abitualmente in contatto o gli autori di seguito indicati.

Giuseppe Scassellati Sforzolini
+39 06 6952 2220

gscassellati@cgsh.com

Roberto Bonsignore

+39 02 7260 8230

rbonsignore@cgsh.com

Matteo Montanaro

+39 02 7260 8244

mmontanaro@cgsh.com

David Singer

+39 02 7260 8274

dasinger@cgsh.com

Paolo Rainelli

+39 02 7260 8246

prainelli@cgsh.com

Gerolamo da Passano

+39 02 7260 8232

gdapassano@cgsh.com

Nicole Puppini

+39 02 7260 8616

npuppini@cgsh.com

Edoardo Ghio

+39 02 7260 8278

eghio@cgsh.com

Valentina Camusso

+39 02 7260 8688

vcamusso@cgsh.com



I. Introduzione

L'8 ottobre 2025, il Consiglio dei ministri ha approvato, in esame preliminare, lo schema di decreto legislativo di attuazione della delega di cui all'art. 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, come integrata dalla legge 11 marzo 2025, n. 28 (la "Legge Capitali")¹, contenente misure volte a riformare in modo organico le disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al Decreto Legislativo n. 58 del 1998 (il "TUF") e le disposizioni in materia di società di capitali di cui al codice civile (il "D.lgs. Capitali")². Il D.lgs. Capitali è stato assegnato alle commissioni parlamentari competenti in data 21 ottobre, con parere atteso entro il 30 novembre, a seguito del quale verrà sottoposto all'approvazione definitiva da parte del Consiglio dei ministri.

II. Le principali novità della riforma

Nel quadro di un più ampio processo di semplificazione della disciplina applicabile alle società di capitali e di rafforzamento dell'attrattività e competitività dei mercati dei capitali italiani ai sensi della delega conferita al Governo dalla Legge Capitali per la riforma organica del TUF, le modifiche introdotte dal D.lgs. Capitali si articolano lungo diverse direttrici di intervento riguardanti, tra l'altro, le seguenti materie:

- modalità di convocazione e svolgimento delle assemblee degli azionisti delle società quotate;
- procedure di *downlisting* che consentono alle società quotate il passaggio dalla quotazione su mercati regolamentati a MTF così da ridurre gli oneri di *compliance* mantenendo al contempo l'accesso ai mercati dei capitali;
- regime di *governance* semplificato e opzionale per gli emittenti di nuova quotazione, concepito per promuovere l'ingresso sul mercato attraverso semplificazioni in materia di elezione degli organi sociali, modifiche statutarie, diritto di recesso e operazioni con parti correlate; e

- revisione organica dei sistemi di *governance* delle società per azioni (quotate e non), volta a rafforzare l'efficienza, la trasparenza e i presidi di controllo interno.

Di seguito sono analizzate le principali modifiche previste dalla riforma con riguardo a tali materie.

Come descritto nel nostro *memorandum "OPA e acquisto totalitario: il nuovo volto del TUF"* del 22 ottobre 2025 (a cui si rinvia per maggiori informazioni³), la riforma di cui al D.lgs. Capitali incide, inoltre, in modo significativo sulla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio, introducendo, tra l'altro, il nuovo istituto dell'acquisto totalitario su autorizzazione dei soci.

A. Emittenti di nuova quotazione

Tra le modifiche più significative della riforma figura l'introduzione, nella Parte IV, Titolo III, Capo II del TUF, della Sezione V.1 rubricata "*Emittenti di nuova quotazione*". Con l'obiettivo di favorire l'accesso ai mercati dei capitali, il D.lgs. Capitali definisce un regime semplificato opzionale più "*attrattivo*" per le società che si apprestano alla quotazione, basato sulla riduzione dei costi e sulla valorizzazione dell'autonomia statutaria. Tale semplificazione e le conseguenti modifiche statutarie sono approvate dai soci esistenti prima dell'ammissione delle azioni alla negoziazione. Resta ovviamente impregiudicata la possibilità per le neo-quotande di accedere alla disciplina generale riguardante le società quotate.

• Ambito di applicazione

La nuova disciplina si applica ai neo-definiti "*emittenti di nuova quotazione*", ossia le società che hanno deliberato la richiesta di ammissione delle azioni alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano (art. 154.1 del TUF).

Per aderire a tale regime, l'assemblea straordinaria deve approvare una modifica statutaria prima della presentazione della richiesta di ammissione alle negoziazioni a Borsa Italiana, riconoscendo il diritto di recesso ai soci dissenzienti. La deliberazione produce effetti dal primo giorno di ammissione delle

¹ Il testo della Legge Capitali è disponibile [qui](#).

² Il testo del D.lgs. Capitali è disponibile [qui](#).

³ Il testo del *memorandum "OPA e acquisto totalitario: il nuovo volto del TUF"* è disponibile [qui](#).

azioni alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano. Successivamente, gli emittenti di nuova quotazione possono ulteriormente modificare lo statuto per usufruire di eventuali deroghe inizialmente non adottate⁴.

Consob pubblica e aggiorna tempestivamente sul proprio sito *internet* l'elenco delle società aderenti al regime speciale, garantendo trasparenza e conoscibilità.

Introduzione di un regime opzionale semplificato applicabile alle neo-quotate previa delibera dell'assemblea straordinaria prima della presentazione della richiesta di ammissione alla negoziazione presso Borsa Italiana

- Previsioni specifiche sulla governance

Ai sensi del nuovo art. 154.3 del TUF, lo statuto degli emittenti di nuova quotazione può prevedere l'elezione del consiglio di amministrazione in deroga al sistema di voto di lista, mediante votazione dei singoli candidati da parte dell'assemblea. In tale ipotesi, (i) ogni azione attribuisce tanti voti quanti sono gli amministratori da eleggere, (ii) ciascun azionista può cumulare i propri voti solo su uno o più candidati, (iii) risultano eletti i candidati che hanno ricevuto il maggior numero di voti e (iv) almeno 2/5 degli amministratori devono appartenere al genere meno rappresentato.

Le candidature possono essere presentate dal consiglio di amministrazione uscente e dai soci titolari di almeno l'1% del capitale sociale con diritto di voto, ferma la facoltà statutaria di prevedere una soglia superiore fino a un massimo del 5%⁵.

Lo statuto può prevedere che almeno un componente del consiglio di amministrazione sia eletto tra i candidati proposti dai soci di minoranza, ossia coloro

che non esercitano, nemmeno congiuntamente, il controllo né sono correlati ai soggetti controllanti. Tale riserva diviene obbligatoria qualora lo statuto non preveda che la maggioranza degli amministratori debba soddisfare i requisiti di indipendenza *ex art.* 148, comma 2, del TUF ovvero in presenza di azioni a voto plurimo o a voto maggiorato o qualora la società sia sottoposta a controllo pubblico.

Le medesime regole si applicano anche al collegio sindacale e al consiglio di sorveglianza, con la previsione che il presidente del collegio e un componente del consiglio di sorveglianza debbano essere scelti tra i candidati delle minoranze.

Possibilità di eleggere il CdA senza voto di lista. Nomina di almeno un amministratore di minoranza obbligatoria solo in specifici casi. Applicazione della disciplina anche al collegio sindacale e al consiglio di sorveglianza

- Modifiche statutarie e diritto di recesso

Il regime agevolato per le società di nuova quotazione interviene altresì sul diritto di recesso al fine di evitare usi strumentali o speculativi dell'istituto. La riforma consente quindi maggiore flessibilità statutaria, limitando le cause inderogabili di recesso e introducendo meccanismi di salvaguardia come il *whitewash*.

Ai sensi del nuovo art. 154.4 del TUF, lo statuto può prevedere che le modifiche statutarie siano adottate con il voto favorevole di almeno la maggioranza (anziché i 2/3) del capitale rappresentato in assemblea, anche in prima convocazione, salvo il caso in cui siano emesse azioni a voto plurimo o maggiorato (ferme restando le disposizioni del codice

⁴ Le società che hanno adottato il regime speciale e successivamente deliberato un *downlisting* (ossia il passaggio da un mercato regolamentato italiano a un sistema multilaterale di negoziazione italiano o dell'Unione Europea) possono mantenere le modifiche statutarie eventualmente adottate pre-IPO (tranne l'esclusione delle cause di recesso), se sono compatibili con le regole dell'MTF di destinazione e ove le relative azioni siano state negoziate su un mercato regolamentato per un periodo continuativo non inferiore a tre anni.

⁵ Ai sensi del nuovo art. 154.3 del TUF, lo statuto può disciplinare le modalità di elezione degli amministratori, ivi comprese quelle relative alla presentazione delle candidature, anche in deroga alle disposizioni degli artt. 147-ter e 147-ter.1 del TUF. In assenza di una specifica previsione statutaria, trova invece applicazione la disciplina generale in materia di elezione mediante voto di lista, comprensiva della facoltà del consiglio di amministrazione uscente di presentare una propria lista, ai sensi dei richiamati artt. 147-ter e 147-ter.1.

civile con riguardo ai *quorum* costitutivi dell'assemblea straordinaria⁶).

È altresì possibile prevedere in statuto la disapplicazione della disciplina codicistica sul diritto di recesso di cui al comma 1 dell'art. 2437 c.c., fatta eccezione per la causa di recesso relativa a modifiche dell'oggetto sociale “*quando altera[no] in modo rilevante il rischio d'impresa*”.

Anche quest'ultima causa di recesso può nondimeno essere esclusa qualora la deliberazione sia approvata dall'assemblea straordinaria con il voto favorevole della maggioranza dei partecipanti, diversi dal socio (o dai soci) di maggioranza, anche relativa, purché superiore al 10%.

Possibilità di (i) approvare modifiche dello statuto con maggioranza semplice dei presenti e (ii) prevedere per statuto la disapplicazione delle cause di recesso ex art. 2437, comma 1, c.c., ad eccezione della causa di recesso relativa a modifiche dell'oggetto sociale che alterano in modo rilevante il rischio d'impresa (la quale può però essere esclusa da un voto assembleare con maggioranze rafforzate)

- Operazioni con parti correlate

Muovendo dalla considerazione che i presidi procedurali previsti dalla disciplina parti correlate rappresentano voci di costo significative e disincentivanti per le società quotate, ai sensi del nuovo art. 154.5 del TUF, gli emittenti di nuova quotazione possono, tramite apposita previsione statutaria, escludere o rimodulare l'applicazione della normativa regolamentare approvata da Consob in materia di operazioni con parti correlate (regolamento adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010), anche per le operazioni di maggiore rilevanza.

La semplificazione è bilanciata dall'introduzione di un obbligo informativo almeno semestrale al consiglio di amministrazione sulle operazioni escluse, fatto salvo l'obbligo previsto ai sensi della nuova disposizione introdotta nell'art. 2391-bis, comma 3,

lettera b), ultimo periodo, del codice civile (di indicare nella nota integrativa del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato, se redatto, almeno il numero di operazioni realizzate e l'importo complessivo e medio delle stesse per tipologia di operazione con riferimento a ciascuna delle parti correlate con cui le operazioni sono state realizzate).

La disapplicazione non è tuttavia consentita quando l'operazione in questione superi di almeno il 10% uno degli indici di rilevanza (controvalore, attivo e passività) previsti dal regolamento Consob.

Possibilità di disapplicare, in tutto o in parte, il regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate (salvo quando una delle soglie di rilevanza sia superata di almeno il 10%)

B. *Assemblee degli azionisti delle società quotate*

- Avviso di convocazione

Il D.lgs. Capitali abroga l'obbligo, previsto dall'art. 125-bis del TUF, di pubblicare sui quotidiani nazionali l'estratto dell'avviso di convocazione delle assemblee delle società quotate. Tale obbligo, infatti, non trova riscontro nella direttiva “*transparency*” 2004/109/CE e comporta costi economici e organizzativi che non sono giustificati da effettive esigenze di trasparenza, poiché le informazioni regolamentate sono in ogni caso disponibili al pubblico attraverso altri canali quali gli SDIR e il sito *internet* della società.

Abrogato l'obbligo per le società quotate di pubblicare l'avviso di convocazione dell'assemblea per estratto sui quotidiani nazionali

- Modalità di svolgimento

La riforma interviene sulle modalità di svolgimento delle assemblee delle società quotate introducendo modalità alternative alla presenza fisica, in una logica di efficienza, trasparenza e semplificazione e con

⁶ L'assemblea straordinaria è regolarmente costituita, in prima convocazione, quando è rappresentata almeno la metà del capitale sociale (salvo che lo statuto non preveda un *quorum* più elevato), in seconda convocazione, quando è rappresentato oltre 1/3 del capitale sociale e, nelle convocazioni successive alla seconda, quando è rappresentato almeno 1/5 del capitale sociale (salvo che lo statuto non preveda un *quorum* più elevato).

l'obiettivo di migliorare la qualità del confronto e ridurre i tempi dei lavori assembleari.

In tal senso, il D.lgs. Capitali introduce l'art. 125-bis.1 del TUF che attribuisce all'organo amministrativo il potere di decidere le modalità di svolgimento dell'assemblea delle società quotate (fatte salve diverse previsioni statutarie). In particolare, l'organo amministrativo può prevedere che (i) l'assemblea si svolga esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione, (ii) l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano solo per il tramite del rappresentante designato dalla società, ovvero (iii) l'esercizio del diritto di voto avvenga per corrispondenza o in via elettronica.

La decisione dell'organo amministrativo deve ricevere il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti, e confluisce in un regolamento, da pubblicarsi sul sito *internet* dell'emittente, che definisce le condizioni e modalità della partecipazione dei soci alle assemblee, al fine di garantire un esercizio ordinato e trasparente dei diritti degli azionisti previsti dalla legge.

Nell'ottica di contenere gli interventi di "mero disturbo" e agevolare, così, il processo assembleare, lo statuto o il regolamento adottato dal consiglio di amministrazione possono prevedere, in caso di adunanza in luogo fisico o di intervento mediante mezzi di telecomunicazione, che la partecipazione all'assemblea sia limitata a una soglia individuale di possesso azionario, non superiore all'uno per mille del capitale sociale.

Qualora, per previsione statutaria o delibera dell'organo amministrativo, l'assemblea debba svolgersi esclusivamente a distanza o tramite rappresentante designato, ai soci titolari (anche congiuntamente) di almeno un ventesimo del capitale sociale con diritto di voto – o della diversa soglia, inferiore, eventualmente prevista in statuto – è riconosciuto il diritto di chiedere, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso, che l'assemblea si tenga in presenza.

La nuova disciplina si applica anche alle società quotate su MTF, ad eccezione della possibilità di limitare la partecipazione in assemblea a soci titolari di una partecipazione inferiore all'uno per mille del capitale.

Modalità di svolgimento dell'assemblea (da remoto, con rappresentante designato o con voto elettronico o per corrispondenza) definite dall'organo amministrativo anche in assenza di specifica previsione statutaria. Possibilità, per gli azionisti che detengono almeno 1/20 del capitale, di chiedere che l'assemblea si tenga in presenza. Estensione della disciplina alle società quotate su MTF

- *Integrazione dell'ordine del giorno e diritto di porre domande*

Le nuove esigenze delle società quotate, derivanti, tra l'altro, dalla professionalizzazione dell'azionariato, dalla maggiore attività degli investitori istituzionali e dalla possibilità di ricorrere esclusivamente al rappresentante designato, hanno determinato un'anticipazione della formazione della volontà dei soci a una fase pre-assembleare, con conseguente ridimensionamento della funzione dell'adunanza assembleare. In tale contesto, il D.lgs. Capitali modifica gli articoli 126-bis e 127-ter del TUF, prevedendo in particolare:

- l'abrogazione del diritto di ciascun azionista di presentare proposte individuali di delibera in assemblea. Viene mantenuta la facoltà di presentare integrazioni dell'ordine del giorno (o proposte di delibera su materie già all'ordine del giorno) prima dell'assemblea solo per minoranze qualificate titolari di almeno un quarantesimo del capitale sociale;
- la rimodulazione dei termini entro cui i soci che rappresentano (anche congiuntamente) un quarantesimo del capitale sociale possono (x) chiedere l'integrazione dell'ordine del giorno o (y) presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno. In particolare, il termine per l'integrazione è ridotto da dieci a tre giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione (due giorni per le assemblee relative a riduzione del capitale sotto al limite legale o per perdite e la nomina o revoca dei liquidatori), mentre il termine per la presentazione di proposte di deliberazione è fissato a dieci giorni (sette per le assemblee aventi a oggetto le materie sopra indicate) dalla medesima pubblicazione.

Inoltre, la riforma limita alla fase pre-assembleare l'esercizio del diritto di porre domande nei casi in cui l'intervento e il voto avvengano esclusivamente tramite rappresentante designato, prevedendo che le risposte siano fornite almeno tre giorni prima dell'assemblea.

Limitazione del diritto di presentare proposte di delibera in assemblea su materie già all'ordine del giorno. Anticipazione dei termini per (i) l'integrazione dell'ordine del giorno e la presentazione di proposte di delibera da parte di minoranze qualificate (1/40 del capitale) e (ii) l'esercizio del diritto di porre domande nei casi di voto esclusivamente tramite rappresentante designato

- Intervento in assemblea mediante rappresentante designato: estensione della disciplina alle società quotate su MTF

Il D.lgs. Capitali consente anche alle società quotate su MTF di prevedere in statuto l'intervento in assemblea mediante rappresentante designato, con applicazione della relativa disciplina, nonché della disciplina sull'avviso di convocazione, sull'integrazione dell'ordine del giorno e la presentazione di nuove proposte di delibera, e sul diritto di porre domande prima dell'assemblea.

Possibilità per le società quotate su MTF di prevedere in statuto l'intervento in assemblea tramite rappresentante designato

C. Mobilità tra mercati e downlisting

Il D.lgs. Capitali modifica l'art. 133 del TUF⁷ per favorire la mobilità tra mercati regolamentati e MTF, quali i mercati di crescita delle PMI (c.d. mercato *growth*), agevolando il c.d. *downlisting* – tipicamente funzionale a conseguire una riduzione degli oneri di *compliance* e organizzativi – come alternativa al *delisting*.

Il nuovo comma 1-*bis* riconosce alle società quotate la facoltà di trasferire le negoziazioni su un MTF

italiano o di altro paese dell'Unione europea, a condizione che:

- il gestore del mercato regolamentato accerti che il sistema multilaterale di destinazione assicuri un livello di tutela equivalente a quella prevista dal TUF in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie;
- l'operazione sia approvata dall'assemblea straordinaria, almeno due mesi prima del trasferimento, con le maggioranze che saranno previste con regolamento da Consob; e
- la società diffonda, almeno due mesi prima della data prevista per il trasferimento, le informazioni sulle ragioni e conseguenze dell'operazione per gli investitori.

Introduzione del “downlisting”: trasferimento delle negoziazioni da un mercato regolamentato a un MTF italiano o UE, approvato dall'assemblea straordinaria almeno due mesi prima del trasferimento (con maggioranze da prevedersi da parte di Consob)

D. Sistemi di governance

- Modifiche al codice civile

Il D.lgs. Capitali riforma e riorganizza la sezione del codice civile relativa ai tre sistemi di amministrazione e controllo delle società per azioni: sistema “tradizionale” (con amministratori e collegio sindacale), dualistico (con consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza) e monistico (con consiglio di amministrazione e comitato per il controllo sulla gestione). La riforma riconosce pari rilevanza a ciascun modello, eliminando il tradizionale *favor* verso il sistema “tradizionale”, e risponde all'esigenza di conferire maggiore discrezionalità nella scelta del sistema di *governance*, volendo rafforzare l'attrattività delle società italiane agli occhi degli investitori esteri.

Tra le innovazioni trasversali ai diversi sistemi, assume particolare rilievo la razionalizzazione della disciplina in materia di responsabilità degli

⁷ Si ricorda che l'art. 133, comma 1, del TUF già consente alle società quotate di richiedere l'esclusione dalle negoziazioni dei propri strumenti finanziari, previa deliberazione dell'assemblea straordinaria, qualora ottengano l'ammissione su un altro mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea, a condizione che sia garantita una tutela equivalente degli investitori secondo i criteri stabiliti da Consob con regolamento.

amministratori non esecutivi. Pur rimanendo fermo il dovere del presidente dell'organo amministrativo di garantire che tutti gli amministratori ricevano adeguata informativa, il principio della responsabilità è modulato in modo da consentire agli amministratori non esecutivi di contribuire alle decisioni sulla base delle informazioni ricevute e di fare ragionevole affidamento su di esse – con conseguente responsabilità circoscritta entro tali limiti.

Fatte salve le modifiche di coordinamento necessarie a garantire l'uniformità della disciplina tra i diversi sistemi di *governance*, gli interventi più significativi riguardano:

- (a) la disciplina della delega dei poteri, ove si aggiunge che tale delega non può riguardare decisioni sull'accesso agli strumenti per il superamento della crisi e dell'insolvenza (nuovo art. 2381-*bis* c.c.);
- (b) l'esplicitazione del principio secondo cui gli amministratori non esecutivi possono fare ragionevole affidamento sull'informazione ricevuta ai sensi di legge e statuto, anche in relazione alle proprie competenze specifiche, per assumere le deliberazioni (nuovo art. 2381-*ter* c.c.) – dando quindi risposta al dibattito riguardante lo *standard* di responsabilità degli amministratori non esecutivi;
- (c) l'estensione dell'ambito di applicazione del divieto di concorrenza degli amministratori all'assunzione della carica di dirigente con responsabilità strategiche in società concorrenti (art. 2390 c.c., come riformato);
- (d) l'applicazione non solo agli amministratori, ma anche ai direttori generali (nuovo art. 2396-*bis* c.c.) (i) del divieto di concorrenza di cui all'art. 2390 c.c. (senza, tuttavia, includere l'ipotesi di cui alla lettera (c) che precede) e (ii) del divieto di trarre vantaggio dalle c.d. “*corporate opportunities*” (nuovo art. 2390-*bis* c.c.);
- (e) la possibilità di disciplinare mediante statuto o regolamento adottato dal consiglio le condizioni, modalità e limiti alla partecipazione alle riunioni consiliari dell'amministratore

“*portatore di un interesse in una determinata operazione*” (art. 2391 c.c., come riformato);

- (f) l'inclusione, tra i doveri dell'organo di controllo, della vigilanza sul sistema di controllo interno e gestione dei rischi e sul coordinamento delle sue funzioni, in linea con le esigenze della prassi aziendale (nuovo art. 2396-*quinquies* c.c.);
- (g) l'introduzione di una regola volta a garantire un tendenziale allineamento della durata delle cariche degli organi di amministrazione e controllo nel sistema con consiglio di sorveglianza (art. 2409-*novies* c.c., come riformato); e
- (h) l'esclusione, per i componenti del consiglio di sorveglianza delle società per azioni chiuse⁸, delle cause di ineleggibilità previste per gli organi di controllo dal nuovo art. 2396-*septies*, comma 1, lett. b) e c), c.c. relative a: (i) coniuge, parenti, affini e conviventi degli amministratori della società e delle sue controllate, controllanti o soggette a comune controllo, e (ii) soggetti legati da rapporti di lavoro, consulenza, prestazione d'opera retribuita o altri rapporti patrimoniali (che ne compromettano l'indipendenza) con le controllanti della società stessa (nuovo art. 2409-*duodecies* c.c.).

Revisione organica dei tre sistemi di governance, al fine di attribuire loro pari rilevanza. Le principali modifiche riguardano (i) la razionalizzazione della responsabilità degli amministratori non esecutivi (prevista la possibilità di fare ragionevole affidamento sulle informazioni ricevute), (ii) i limiti ai poteri di delega, (iii) l'estensione del divieto di concorrenza e di sfruttamento delle “corporate opportunities” e (iv) il rafforzamento dei doveri di vigilanza dell'organo di controllo

• Modifiche al TUF

Il D.lgs. Capitali interviene altresì su alcune disposizioni del TUF relative agli organi di amministrazione e controllo tra cui:

⁸ Alle società quotate si applicano le cause di ineleggibilità previste dall'art. 148, commi 2 e 3 del TUF, come riformato.

- (a) l'introduzione, al nuovo art. 147-*bis*.1 del TUF, di una norma programmatica volta a prevedere che gli organi di amministrazione e controllo delle società quotate siano eletti secondo previsioni statutarie che favoriscono il rispetto dei principi di professionalità, rappresentatività e diversità;
- (b) l'inserimento del comma 4-*bis* all'art. 147-*ter* del TUF, al fine di chiarire che la decadenza dell'amministratore indipendente per perdita di requisiti di legge o statutari non si verifica qualora il numero residuo di amministratori indipendenti sia sufficiente a garantire il rispetto delle disposizioni di legge e statutarie;
- (c) l'attribuzione a Consob del potere di disciplinare le modalità di applicazione dei requisiti di legge previsti per la carica di amministratore nel caso in cui essa sia ricoperta da una persona giuridica (art. 147-*quinquies* del TUF, come riformato)⁹;
- (d) l'introduzione dell'art. 147-*sexies* del TUF, al fine di definire l'equilibrio all'interno dell'organo amministrativo in materia di controllo interno e gestione dei rischi;
- (e) una riforma dei doveri dell'organo di controllo di cui agli artt. 149, 149-*bis* e 149-*ter* del TUF¹⁰, volta a ridurre gli oneri regolatori e a definire in maniera più chiara il perimetro di tali doveri;
- (f) la ridefinizione dei poteri collegiali e individuali dell'organo di controllo di cui agli artt. 151 e ss. del TUF, mediante l'introduzione di previsioni specifiche per ciascun sistema di *governance*¹¹. In particolare,
 - il collegio sindacale può (x) convocare tutti gli organi sociali e (y) fare proposte all'assemblea sul bilancio e sulle materie di propria competenza; i componenti del collegio sindacale, anche individualmente, possono (i) convocare gli organi sociali, ad eccezione dell'assemblea dei soci la cui convocazione richiede l'iniziativa di almeno due sindaci, (ii) chiedere al presidente la convocazione del collegio sindacale e (iii) compiere atti di ispezione e di controllo;
 - il consiglio di sorveglianza può convocare tutti gli organi sociali; i componenti del consiglio di sorveglianza, anche individualmente, possono (i) convocare gli organi sociali, ad eccezione dell'assemblea dei soci la cui convocazione richiede l'iniziativa di almeno due componenti e (ii) chiedere al presidente la convocazione del consiglio di sorveglianza. Inoltre, un componente può essere delegato a compiere atti d'ispezione e di controllo e a scambiare informazioni con l'organo di controllo delle società controllate;
 - il comitato per il controllo sulla gestione è l'unico titolare del potere di convocazione del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo. Un componente può essere delegato a compiere atti di ispezione e di controllo e a scambiare informazioni

⁹ La norma, così riformata, menziona per la prima volta in un testo di legge la possibilità di nominare una persona giuridica quale amministratore di una società di capitali (anche quotata), già riconosciuta in via interpretativa (quantomeno per le società chiuse).

¹⁰ Il nuovo articolo 149-*ter* del TUF dispone che in caso di utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale (IA) nelle funzioni di controllo (monitoraggio e *audit*) questi debbano essere “*adeguati e proporzionati alla natura e alle dimensioni dell'impresa e ai rischi ai quali essa è esposta*”. Uno dei risvolti più rilevanti riguarda la possibilità di sviluppare modalità di controllo continuo, in grado di operare in tempo reale e con capacità predittiva così da ridurre duplicazioni, abilitando sinergie che potenzino la capacità predittiva dei controlli attraverso una lettura trasversale e integrata dei fenomeni aziendali e dei rischi (cfr. Relazione illustrativa al D.lgs. Capitali).

¹¹ Tali specifici poteri si aggiungono ai generali poteri (i) dell'organo collegiale di procedere ad atti ispettivi e convocare l'assemblea nel caso ravvisi fatti di rilevante gravità che richiedono di provvedere in via di urgenza, e (ii) dei singoli componenti di chiedere notizie agli amministratori sull'andamento della gestione o di determinati affari.

con l'organo di controllo delle società controllate¹²; e

- (g) la deroga, prevista dal nuovo art. 151.2 del TUF, alle limitazioni alla responsabilità del collegio sindacale di cui all'art. 2407, comma 2, c.c., come modificato dalla legge 14 marzo 2025, n. 35, che resta applicabile alle sole società chiuse.

Riforma degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate: (i) limitazioni alla decadenza degli amministratori indipendenti; (ii) conferimento di poteri a Consob per disciplinare le modalità di applicazione dei requisiti per gli amministratori-persone giuridiche; (iii) ridefinizione dei doveri e poteri collegiali e individuali dell'organo di controllo; (iv) esclusione della responsabilità limitata del collegio sindacale ex art. 2407, comma 2, c.c.

E. Altri interventi

Altri interventi previsti dal D.lgs. Capitali riguardano:

- (a) l'eliminazione del divieto dei c.d. "incroci triangolari" di cui all'attuale art. 121, comma 3, del TUF¹³ dalla disciplina delle partecipazioni "reciproche" o "incrociate" di cui all'art. 121 del TUF, con l'obiettivo di semplificare la normativa e ridurre le forme di "gold plating" rispetto a quanto previsto dal diritto UE;
- (b) l'integrazione del contenuto della relazione sulla gestione, ai sensi dell'art. 123-bis del TUF, prevedendo un riferimento alle politiche adottate dalla società: (i) in materia di utilizzo e monitoraggio delle nuove tecnologie, inclusi sistemi di intelligenza artificiale, negli assetti
- amministrativi, organizzativi e contabili, e (ii) di gestione e monitoraggio dei rischi informatici, inclusi quelli di *cybersecurity*, derivanti da sistemi automatizzati¹⁴;
- (c) la possibilità di eliminare per statuto (i) la vincolatività della deliberazione assembleare sulla politica di remunerazione disciplinata dall'art. 123-ter del TUF, e (ii) l'inclusione dei dirigenti con responsabilità strategiche nella politica di remunerazione; l'eliminazione dell'obbligo di rendere note le informazioni sui compensi corrisposti dalle società collegate;
- (d) l'abrogazione dell'obbligo di pubblicare le informazioni regolamentate sui quotidiani nazionali, previsto dall'art. 113-ter del TUF, con l'obiettivo di eliminare un caso di "gold plating" e ridurre i costi legati alla quotazione, senza compromettere la trasparenza informativa. Contestualmente, il D.lgs. Capitali modifica il comma 5 del medesimo articolo per favorire l'utilizzo dell'inglese per la redazione delle informazioni regolamentate; e
- (e) la revisione del divieto di "interlocking directorates" applicato alle imprese operanti nei mercati del credito, assicurativo e finanziario, di cui all'art. 36 del d.l. 201/2011, convertito con modificazioni dalla L. 214/2011, (i) escludendo dall'ambito soggettivo i componenti degli organi di controllo (ferma restando l'applicazione nei confronti degli amministratori esecutivi e non, dei componenti degli organi di sorveglianza e dei funzionari di vertice) e (ii) restringendo l'ambito oggettivo alle "imprese concorrenti" e alle "società capogruppo di gruppi cui appartengono imprese concorrenti". È inoltre introdotta una

¹² Dalla comparazione dei rispettivi poteri risulta che i poteri individuali dei sindaci sono significativamente maggiori rispetto ai componenti degli altri organi di controllo e che anche i poteri collegiali del comitato per il controllo sulla gestione sono in certa misura meno estesi rispetto agli altri organi di controllo.

¹³ Tale comma disciplina attualmente la fattispecie in cui un soggetto detiene una partecipazione superiore al 5% (ovvero al 10% nel caso di partecipazione in un'emittente azionaria quotata avente l'Italia come Stato membro d'origine o in una PMI) in una società quotata: in tal caso, né questa società né il soggetto che la controlla possono acquisire una partecipazione eccedente i medesimi limiti in un'altra società con azioni quotate controllata dal primo soggetto.

¹⁴ L'obbligo di *disclosure* riguarda politiche e scelte già oggi oggetto di periodica elaborazione e adozione da parte dell'organo gestorio di molte società e destinate ad assumere un'importanza crescente nell'attuale contesto di mercato. Qualora una società non fosse dotata di politiche di tal genere, sarà sufficiente dare atto di tale assenza nella medesima relazione.

soglia dimensionale secondo cui il divieto si applica solo qualora almeno due delle imprese in cui il soggetto ricopre cariche presentino individualmente un fatturato nazionale superiore a dieci volte la soglia di cui all'art. 16, comma 1, della L. 287/1990¹⁵.

Altri interventi riguardano: (i) l'esclusione dei c.d. "incroci triangolari" dalla disciplina sulle partecipazioni reciproche; (ii) l'integrazione della relazione sulla gestione con un riferimento alle politiche sull'utilizzo delle nuove tecnologie e sulla gestione dei rischi informatici; (iii) la politica di remunerazione, con possibilità di prevedere che il voto su di essa non sia vincolante; (iv) l'abrogazione dell'obbligo di pubblicare le informazioni regolamentate sui quotidiani nazionali; (v) la ridefinizione dell'ambito di applicazione soggettivo e oggettivo del divieto di interlocking directorates nelle imprese operanti nei mercati del credito, assicurativo e finanziario

...

CLEARY GOTTLIB

¹⁵ La soglia in questione è attualmente fissata in 30 milioni di euro e viene aggiornata annualmente con delibera dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in base all'incremento dell'indice del deflatore dei prezzi del prodotto interno lordo.