

Riforma Legge Capitali: le modifiche al TUF introdotte dal Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47

Dall'OPA all'informativa societaria in capo alle società quotate: il testo definitivo conferma e amplia le direttrici della riforma dei mercati dei capitali

Con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del 14 aprile 2026 del Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47 (il "**Decreto**"), si completa, per i profili relativi ai mercati dei capitali e alla disciplina della società per azioni, il percorso attuativo della c.d. **Legge Capitali** (sullo schema di decreto legislativo si veda nostro precedente alert disponibile [qui](#)).

Entrata in vigore e profili operativi

Il Decreto entra in vigore oggi, **29 aprile 2026**, con un periodo transitorio per l'adozione delle norme attuative e per l'allineamento degli operatori.

Le società saranno chiamate a valutare tempestivamente gli impatti della riforma, in particolare con riferimento all'adozione del **regime semplificato**, agli **adeguamenti statutari**, alla revisione dei **regolamenti interni** e all'aggiornamento della **corporate governance**.

Società quotate: semplificazioni e maggiore flessibilità

Il Decreto introduce misure volte a semplificare il regime delle società quotate, con particolare attenzione alle **neo-quotate**.

• Neo-quotate: semplificazione degli obblighi informativi

Il Decreto, mediante il nuovo articolo 154.1 del TUF, introduce la definizione di "emittenti di nuova quotazione" (ossia quelli che abbiano deliberato la richiesta di ammissione delle azioni alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano, che saranno elencati in un apposito elenco pubblicato da Consob) e prevede che gli stessi, mediante modifica statutaria, possano optare per un regime semplificato, che include **l'elezione degli organi di amministrazione e controllo in deroga al sistema del voto di lista**, nuove regole relative a **quorum e diritto di recesso in occasione di modifiche statutarie**, l'esclusione - in tutto o in parte - dell'applicazione delle **procedure in materia di operazioni con parti correlate** previste dall'art. 2391-bis, comma 3, lettera b) del codice civile, ferma restando la disciplina emanata sul punto da Consob per talune

operazioni “significative”, e **l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni regolamentate sui quotidiani nazionali**, con conseguente significativa riduzione degli oneri amministrativi.

• Assemblee

In materia assembleare, il Decreto favorisce il ricorso a modalità di partecipazione non in presenza, ammettendo la possibilità di svolgere assemblee ibride o interamente a distanza, di esprimere il voto per corrispondenza o in via elettronica, nonché di ricorrere alla nomina di un rappresentante designato quale unico soggetto legittimato per l'intervento e l'esercizio del diritto di voto in assemblea **anche in assenza di una previsione statutaria espressa**. Tali modalità devono essere adottate **su decisione dell'organo amministrativo**, che deve approvare un regolamento da pubblicarsi sul sito internet dell'emittente con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti.

I soci che rappresentino **almeno 1/20 del capitale con diritto di voto possono comunque richiedere che l'assemblea si tenga in presenza, senza il ricorso in via esclusiva al rappresentante designato o a mezzi di telecomunicazione**.

Tali disposizioni si applicano anche alle società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione. Previsioni particolari sono dettate per le società cooperative, incluse quelle le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione.

Sono inoltre introdotte misure volte a **limitare fenomeni di mero disturbo**, prevedendo la possibilità che lo statuto o il regolamento adottato dall'organo amministrativo prevedano una soglia di possesso azionario (non superiore allo 0,5 per mille del capitale sociale) cui subordinare la partecipazione alla discussione in assemblea.

Il Decreto interviene anche sui diritti dei soci in sede pre-assembleare, riducendo i termini per la presentazione di richieste di integrazione dell'ordine del giorno (rispettivamente a 3 e 2 giorni, in luogo dei precedenti 10 e 5 giorni, in funzione dell'argomento) e prevedendo termini differenziati per la presentazione di proposte di deliberazione sui punti all'ordine del giorno da parte dei soci che rappresentino almeno 1/40 del capitale sociale.

Con riferimento al diritto di porre domande sulle materie all'ordine del giorno, il Decreto prevede che, nel caso in cui la partecipazione avvenga tramite il rappresentante designato dalla società, detto diritto possa essere esercitato esclusivamente prima dell'assemblea; in tal caso, l'avviso di convocazione stabilisce il termine entro il quale le domande devono essere presentate e dispone che le relative risposte siano fornite dalla società almeno 3 giorni prima dello svolgimento dell'assemblea.

• Organo di Controllo

Il Decreto introduce rilevanti novità in materia di collegio sindacale. In particolare, è previsto un adeguamento della disciplina in tema di **equilibrio tra generi**, esplicitando che, qualora l'organo di controllo sia composto da tre membri, la quota riservata al genere meno rappresentato è pari a **un terzo**.

Il Decreto interviene inoltre sui **poteri del collegio sindacale**, rafforzandone l'effettività: in particolare, i sindaci possono convocare, anche individualmente, il consiglio di amministrazione o il comitato esecutivo e almeno due sindaci possono convocare l'assemblea dei soci. Il collegio sindacale può anche fare proposte all'assemblea in ordine al bilancio e alla sua approvazione nonché alle materie di propria competenza.

Il Decreto riformula anche i **doveri dell'organo di controllo**, rafforzandone il ruolo di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul corretto funzionamento dei processi decisionali e sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

Per i componenti del collegio sindacale di società quotate, viene **esclusa la limitazione di responsabilità** prevista dall'art. 2407 Codice Civile.

• Procedura di downlisting

Il Decreto introduce un'alternativa al delisting rappresentata dal *downlisting*, ossia il passaggio da Euronext Milan a Euronext Growth Milan, da approvarsi mediante deliberazione dell'assemblea straordinaria, assunta con le maggioranze stabilite dalla Consob con regolamento, con conseguente riduzione degli oneri di compliance e organizzativi, purché la società abbia assicurato la diffusione di informazioni circa le ragioni dell'operazione e le relative conseguenze per gli investitori, con le modalità stabilite dalla Consob con il già citato regolamento.

• Limitazioni con riferimento a voto plurimo e maggiorato

Il Decreto introduce un **rafforzamento dei limiti all'impiego del voto plurimo e del voto maggiorato**, prevedendone la neutralizzazione nelle deliberazioni aventi ad oggetto operazioni straordinarie di particolare rilievo, quali le fusioni che comportano il *delisting*, il trasferimento della sede sociale all'estero, le operazioni di acquisto totalitario su autorizzazione dei soci nonché i casi di delisting e *downlisting*.

• Informativa annuale: Relazione Corporate Governance e Relazione Remunerazione

Sul piano della *disclosure*, il Decreto conferma che la **relazione di corporate governance** dovrà includere informazioni sulle politiche, ove adottate, relative all'**utilizzo e al monitoraggio delle nuove tecnologie**, inclusa l'intelligenza artificiale, negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili e alla gestione dei rischi informatici e *cyber*, inclusi i rischi di sicurezza cibernetica e i rischi derivanti dall'integrazione di nuove tecnologie negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili.

È prevista la **possibilità di rendere non vincolante il voto dei soci sulla politica di remunerazione**, mediante modifica statutaria. È inoltre previsto che la politica di remunerazione debba riguardare i dirigenti con

responsabilità strategiche **ove lo statuto non disponga diversamente**.

Offerte pubbliche di acquisto: revisione delle soglie e dei meccanismi applicativi

Come anticipato nel nostro precedente alert, il Decreto interviene in modo incisivo sulla disciplina delle OPA, perseguendo un riordino delle soglie e dei principali meccanismi applicativi.

• Nuove soglie OPA

Viene re-introdotta la **soglia unica del 30%** ai fini dell'OPA obbligatoria totalitaria, con eliminazione sia della soglia ridotta del 25% per le società non PMI sia della possibilità per le PMI di prevedere soglie statutarie comprese tra il 25% e il 40%.

Contestualmente, la soglia dell'**OPA da consolidamento** è innalzata dal **5% al 10%**, mentre quella dell'**OPA preventiva esimente** è ridotta dal **60% al 50%**.

• Introduzione della nuova possibile esenzione OPA in caso di conferimenti in natura

Il Decreto conferma la possibilità per Consob di individuare con regolamento una nuova ipotesi di esenzione da OPA obbligatoria, qualora il superamento della soglia avvenga a seguito di conferimenti in natura, analogamente a quanto già previsto in caso di fusione e/o scissione.

• Squeeze-out

Il Decreto amplia l'ambito applicativo del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 TUF, prevedendo il diritto di acquisto anche in esito al sell-out (ossia agli acquisti effettuati ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF). Contestualmente, la soglia rilevante è **ridotta dal 95% al 90%**.

Viene inoltre precisato che lo squeeze-out opera anche in caso di OPA totalitaria avente a oggetto strumenti finanziari diversi da quelli che attribuiscono il diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria o straordinaria.

• Periodo di riferimento della "best price rule"

Il Decreto riduce **da 12 a 6 mesi** il periodo di riferimento per valutare acquisti precedenti alla comunicazione relativa al lancio dell'OPA al fine di determinare il prezzo minimo dell'offerta.

- **Documento di offerta in lingua diversa dall'italiano e istruttoria Consob**

Sul piano procedurale, il Decreto ha introdotto la possibilità di predisporre il **documento di offerta in formato leggibile in via automatizzata in italiano o in altra lingua** comunemente usata nel mondo della finanza internazionale, con obbligo in tale ultimo caso di predisporre una **nota di sintesi in italiano**.

L'istruttoria Consob viene semplificata, limitando il potere di sospendere i termini del procedimento, per una sola volta, ai soli casi di **gravi carenze informative** e prevedendo l'estensione del termine di approvazione **da 5 a 10 giorni** in presenza di autorizzazioni richieste dalla normativa di settore (es. Banca d'Italia, BCE, IVASS).

- **Nozione di "azione di concerto"**

La riforma incide inoltre sulla **nozione di azione di concerto**, escludendo la rilevanza della cooperazione sulla base di un accordo, espresso o tacito, volto al mantenimento del controllo (restando rilevante soltanto l'acquisizione o il rafforzamento del controllo) e trasformando la relativa presunzione da assoluta a relativa (essendo quindi ammessa la prova contraria rispetto alle circostanze presunte).

- **Acquisto totalitario su autorizzazione dei soci**

Il Decreto introduce una **procedura di acquisto totalitario su autorizzazione dei soci**, mediante il nuovo articolo 112-bis TUF, che consente all'assemblea straordinaria delle società quotate di deliberare l'acquisto totalitario delle azioni da parte di un soggetto individuato dall'organo amministrativo. La delibera richiede il **voto favorevole di almeno il 75%** del capitale sociale rappresentato in assemblea, con **esclusione** dal relativo computo: (i) del **socio proponente e dei soggetti che agiscono di concerto con lo stesso**; nonché (ii) **dei soci che, anche di concerto, detengano una partecipazione di maggioranza, anche relativa, purché superiore al 10% del capitale sociale**.

In tale ipotesi, il corrispettivo, esclusivamente in denaro, non può essere inferiore alla media ponderata dei prezzi di chiusura delle azioni negli ultimi sei mesi o all'eventuale maggiore prezzo pagato dall'acquirente o da persone che agiscono di concerto con il medesimo per acquisti intervenuti nel medesimo periodo. La Consob dovrà intervenire per dare attuazione a questa nuova fattispecie, in particolare con riferimento al contenuto della documentazione rilevante, alle garanzie di esatto adempimento che devono essere fornite dall'acquirente e ai presidi di correttezza e di trasparenza delle operazioni sulle azioni oggetto di cessione.

Le limitazioni al diritto di voto previste nei patti parasociali non hanno effetto nelle assemblee chiamate a deliberare la cessione. La deliberazione deve risultare da verbale notarile. Le limitazioni al trasferimento delle

azioni previste nello statuto e nei patti parasociali non hanno effetto nei confronti dell'acquirente.

- **Introduzione della regola del c.d. "put up or shut up"**

Come anticipato nel nostro precedente *alert*, il Decreto introduce la regola del c.d. ***"put up or shut up"***, finalizzata a ridurre situazioni di incertezza e prevenire fenomeni speculativi. In presenza di notizie o indiscrezioni diffuse tra il pubblico in merito ad una possibile offerta pubblica di acquisto o scambio, Consob può imporre al potenziale offerente di dichiarare, entro un termine prestabilito, se intenda promuovere un'offerta; in caso di mancata risposta o di risposta negativa, si applica un **divieto di promuovere offerte per i successivi 12 mesi**.