

ATTUALITÀ

La riforma del TUF e le novità per i mercati dei capitali

17 Luglio 2026

Gianfranco Veneziano, Partner, BonelliErede
Daniele Minniti, Senior Associate, BonelliErede



Gianfranco Veneziano, Partner,
BonelliErede

Daniele Minniti, Senior Associate,
BonelliErede

> **Gianfranco Veneziano**

Esperto di M&A e Societario, a livello nazionale e transfrontaliero, con una specifica expertise in relazione ad alcune giurisdizioni del continente africano (Egitto, ed altre del Nord Africa in primis). Si concentra in particolare su societario e corporate governance, M&A, contrattualistica commerciale, capital markets. Ha poi la responsabilità dello sviluppo della practice egiziana e delle altre giurisdizioni del Nord Africa, occupandosi del lavoro sulle pratiche e coinvolgendo, a seconda delle necessità, gli studi partner. È membro dei Focus Team Equity Capital Markets, Aziende di famiglia & PMI, Private Equity e Diritto dello Sport e del Comitato Africa e dell'Africa Team.

Nell'esercizio della delega conferitagli dall'articolo 19 della legge n. 21 del 2024, il Consiglio dei Ministri ha adottato il Decreto Legislativo del 27 marzo 2026 n. 47 (il "**Decreto**"), pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana in data 14 aprile 2026, per rivedere le disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**") e talune disposizioni del codice civile¹. Il Decreto, nel corso dell'iter legislativo finalizzato alla sua adozione, era stato già approvato, in esame preliminare, dal Consiglio dei Ministri n. 144 dell'8 ottobre 2025 (lo "**Schema di Decreto**").

1. Confermate la non rilevanza del concerto finalizzato al mantenimento del controllo e la conversione della presunzione assoluta di concerto in presunzione relativa

Il Decreto rimuove dalle finalità rilevanti per la definizione di "*persone che agiscono di concerto*" di cui all'art. 101-bis, comma 4, TUF il mantenimento del controllo, non previsto tra le finalità del concerto ai sensi della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 (la "**Direttiva OPA**") e che ha dato luogo a numerose incertezze interpretative.

Sempre all'art. 101-bis TUF, si trasforma la presunzione assoluta di concerto prevista dal comma 4-bis in una presunzione relativa, lasciando così aperta la prova della non sussistenza dei requisiti di cui all'art. 101-bis, comma 4, TUF.

Conseguentemente, con riferimento agli obblighi di opa connessi all'acquisto di concerto (cfr., art. 109 TUF), si interviene prevedendo che l'obbligo di opa o di acquisto (di cui agli articoli 106 e 108 TUF) scaturenti da acquisti o maggiorazioni del voto di concerto non sussista quando il superamento delle soglie derivi dalla mera stipula di un patto rilevante ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4-bis, lett. a), TUF.

Sono confermate, inoltre, le modifiche apportate all'art. 101-bis TUF con l'introduzione di un nuovo com-

¹ Il presente contributo si concentra sulle modifiche relative all'offerta pubblica di acquisto e scambio, alla procedura di acquisto totalitario e alla procedura di passaggio dal mercato regolamentato a un sistema multilaterale di negoziazione di cui agli articoli 5 e 6 del Decreto.

ma 4-*quater* e con esso la definizione di “parti interessate”² già presente nello Schema di Decreto³, che rileva ai fini di delimitare il perimetro dei soggetti sottoposti alla vigilanza informativa della Consob di cui all’art. 103, comma 2, TUF⁴.

2. Confermate la possibilità di redigere il documento di offerta in inglese e la nuova disciplina della sospensione dei termini

Il Decreto prevede, in linea con lo Schema di Decreto, col nuovo comma 3-*bis* dell’art. 102 TUF, l’obbligo di redazione del documento d’offerta in un formato leggibile in via automatizzata e consente ai fini della predisposizione, in alternativa alla lingua italiana, l’uso di una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale a scelta dell’offerente (i.e. l’inglese). In tal caso, dovrà essere predisposta una nota di sintesi in italiano.

Il Decreto conferma le ulteriori modifiche inerenti il procedimento di approvazione del documento d’offerta e, in particolare, all’art. 102, comma 4, TUF, e, pertanto, (i) la Consob può ora sospendere i termini di approvazione del documento ai sensi dell’art. 102, comma 4, TUF solo ove dovessero sussistere “*gravi carenze informative*”; e (ii) qualora prima dell’approvazione della Consob debbano intervenire autorizzazioni richieste dalla normativa di settore, il termine di approvazione per la Consob è innalzato a 10 giorni

² Sostituendo l’attuale perimetro previsto dall’art. 103, comma 2, TUF, costituito da emittenti, offerenti e persone che agiscono di concerto con essi, ai quali sono e continueranno ad aggiungersi gli intermediari incaricati di raccogliere le adesioni.

³ Cfr. precedente approfondimento <https://www.dirittobancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

⁴ Che rende applicabili nei confronti dei predetti soggetti gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115, TUF dalla data dell’annuncio dell’offerta ai sensi dell’art. 102, comma 1, TUF, e fino a un anno dalla chiusura della stessa.

dalla comunicazione delle autorizzazioni stesse⁵.

3. Confermata l’introduzione della *put up or shut up rule*

Il Decreto introduce all’art. 102, comma 8, TUF, la regola “*put up or shut up*”⁶, attribuendo alla Consob il potere, in caso di c.d. *rumors* in merito a una possibile offerta pubblica di acquisto o scambio, di stabilire un termine entro il quale il potenziale offerente dovrà rendere nota la sua effettiva decisione di promuovere un’offerta; in caso di mancata risposta o di risposta negativa da parte del potenziale offerente, a costui sarà inibito per i successivi 12 mesi di promuovere una offerta sui titoli del medesimo emittente.

4. Confermata l’introduzione di una procedura di approvazione del documento di esenzione nell’ambito di un’ops

Il Decreto attribuisce⁷, con la nuova lettera a-*bis*) del comma 4 dell’art. 103 TUF, alla Consob il potere di definire la procedura di approvazione del documento di esenzione, che l’emittente può predisporre ai sensi dell’art. 1, paragrafi 4, lettera f), e 5, lettera e)⁸, del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento

⁵ Cfr. precedente approfondimento <https://www.dirittobancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

⁶ Cfr. precedente approfondimento <https://www.dirittobancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

⁷ Cfr. precedente approfondimento <https://www.dirittobancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

⁸ I quali prevedono un’esenzione dall’obbligo di predisporre prospetto con riguardo all’offerta al pubblico/ammisione alla negoziazione su un mercato regolamentato di “*titoli offerti in occasione di un’acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, a condizione che sia reso disponibile al pubblico un documento secondo le modalità di cui all’articolo 21, paragrafo 2, contenente informazioni che descrivono l’operazione e il suo impatto sull’emittente*”. Ai sensi dell’art. 1, paragrafo 6-*bis*, del Regolamento Prospetto, tale esenzione si applica solo nel caso in cui (a) i titoli di capitale offerti sono fungibili con titoli esistenti già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato prima dell’acquisizione e dell’operazione correlata e l’acquisizione non è considerata un’acquisizione inversa ai sensi del paragrafo B19 del Principio internazionale d’informativa finanziaria (IFRS) 3, Aggregazioni aziendali, adottato dal regolamento (CE) n. 1126/2008 della Commissione; oppure (b) l’autorità di sorveglianza competente, ove applicabile, a rivedere il documento di offerta ai sensi della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ha rilasciato un’approvazione preventiva del documento di cui al paragrafo 4, lettera f), o al paragrafo 5, lettera e), dell’articolo 1.

europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, in alternativa al prospetto informativo di offerta e/o esenzione, nel caso in cui i titoli di capitale siano offerti quale corrispettivo nell'ambito di un'offerta pubblica di scambio o di acquisto e scambio e qualora il documento sia sottoposto all'approvazione preventiva della Consob.

5. Confermate le nuove soglie per l'obbligo di opa totalitaria e da consolidamento e la riduzione del periodo rilevante per la determinazione del prezzo dell'opa

Il Decreto conferma le proposte incluse nello Schema di Decreto⁹.

Pertanto, il Decreto prevede la fissazione di una soglia unica per l'obbligo di offerta pubblica totalitaria al 30%.

Il Decreto prevede, inoltre, di innalzare la soglia per l'obbligo di offerta pubblica totalitaria da consolidamento (per gli acquisti e la maggiorazione del voto rilevanti) di cui all'art. 106, comma 3, lett. b), TUF al 10% del numero complessivo dei diritti di voto.

Il Decreto, inoltre, diminuisce da 12 a 6 mesi il periodo prima dell'offerta da prendere in considerazione ai fini della determinazione del prezzo dell'opa obbligatoria totalitaria¹⁰. Al medesimo comma, è previsto che, qualora il superamento di tale soglia avvenga a seguito dell'acquisto di azioni a voto plurimo, l'offerta sia promossa al medesimo prezzo pagato per l'acquisto delle predette azioni, se più elevato.

6. Conferma che l'ops totalitaria è esimente se vengono offerti titoli "ammessi alla negoziazione"

Il Decreto conferma¹¹ che ai fini dell'offerta pubblica di scambio esimente di cui all'art. 106, comma 4, TUF sia sufficiente che i titoli offerti in corrispettivo siano "ammessi alla negoziazione" sul

⁹ Cfr. precedente approfondimento <https://www.diritto bancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

¹⁰ Si rammenta che, ai sensi del medesimo comma, il medesimo prezzo si applica, in mancanza di acquisti a un prezzo più elevato, in caso di superamento della soglia relativa ai diritti di voto per effetto della maggiorazione ai sensi dell'articolo 127-*quinquies* TUF.

¹¹ Cfr. precedente approfondimento <https://www.diritto bancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

mercato regolamentato di uno Stato dell'Unione europea.

7. Confermata la nuova esenzione per i conferimenti in natura

Il Decreto modifica, all'art. 106, comma 5, TUF, la lettera e), attraverso la quale viene espressamente incluso, tra le esenzioni dall'obbligo di opa totalitaria o da consolidamento, al superamento delle soglie rilevanti, accanto alle operazioni di fusione o di scissione (già previste), il conferimento in natura.

8. Confermate le modifiche alla disciplina dell'opa preventiva parziale esimente

Il Decreto conferma¹², tra l'altro, con la riforma dell'art. 107 TUF:

- (i) di diminuire dal 60% al 50% la soglia dei titoli oggetto dell'opa preventiva che esime dall'obbligo di successiva offerta obbligatoria totalitaria;
- (ii) di ridurre da 12 a 6 mesi dopo la chiusura dell'opa preventiva il periodo di tempo rilevante ai fini della successiva promozione dell'opa obbligatoria nei casi di cui all'art. 107, comma 3, TUF¹³; e
- (iii) che l'obbligo di promuovere a esito del predetto periodo un'opa obbligatoria nel caso in cui l'emittente abbia deliberato operazioni di fusione o scissione consegua solo nell'ipotesi in cui da tali operazioni consegua la revoca dalla quotazione.

¹² Cfr. precedente approfondimento <https://www.diritto bancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

¹³ Ovverosia, qualora l'offerente medesimo, o persone che agiscono di concerto con esso, abbiano effettuato acquisti di partecipazioni in misura superiore all'1%, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva o la società emittente abbia deliberato operazioni di fusione o di scissione.

9. Confermato l'abbassamento dello *squeeze-out* al 90%

Il Decreto prevede agli articoli 108 e 111 TUF:

- (i) l'estensione dell'ambito di esercizio dello *squeeze-out*, stabilendo (a) che il superamento della soglia che dà diritto di acquisto possa avvenire non solo a esito di un'opa totalitaria (cfr., art. 111, comma 1, TUF), ma anche attraverso acquisti avvenuti in adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, TUF; e (b) di ridurre dal 95% al 90% la soglia di titoli la cui detenzione fa sorgere il diritto di acquisto (articolo 111, comma 1, TUF); e
- (ii) l'introduzione di un nuovo comma 1-*bis* all'art. 111 TUF per estendere l'operatività del diritto di *squeeze-out* anche alle ipotesi in cui l'offerente, a esito di un'opa totalitaria avente a oggetto strumenti finanziari diversi dai "titoli", come definiti dall'art. 93-*bis*, comma 1, lett. c) TUF, ivi incluse le azioni di risparmio, venga a detenere una percentuale almeno pari al 90% di tali strumenti finanziari, indipendentemente dal livello di flottante che essi rappresentano, ritenendosi applicabile la medesima *ratio*.

Il Decreto prevede, inoltre, di riconoscere il diritto del possessore delle azioni alla c.d. *cash alternative* nell'ambito del corrispettivo del *sell-out* di cui all'art. 108, commi 1 e 2, TUF a esito di un'opa totalitaria, determinata secondo i criteri stabiliti con regolamento dalla Consob, solo qualora nell'offerta siano stati previsti in corrispettivo strumenti finanziari diversi da titoli ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato dell'Unione europea.

10. Confermata la procedura di acquisto totalitario ma con tutele rafforzate rispetto allo Schema di Decreto

Il Decreto inserisce un nuovo art. 112-*bis* TUF, introducendo nel TUF la procedura di acquisto totalitario delle azioni su autorizzazione dei soci.

Tale procedura, in particolare, riprende l'idea di *scheme of arrangement* di taluni ordinamenti di *common law* (regolato pure dal *Takeover Code*), con l'obiettivo di allineare il nostro sistema alle migliori pra-

tiche internazionali.

La disciplina in esame richiede che:

- (i) l'assemblea straordinaria dell'emittente possa approvare un'operazione volta a far acquisire a un soggetto individuato dall'organo amministrativo la totalità delle azioni dell'emittente;
- (ii) il corrispettivo debba essere esclusivamente in denaro e che non possa essere inferiore alla media ponderata (non più aritmetica come proposto nello Schema di Decreto) dei prezzi di chiusura delle azioni nei 6 mesi che precedono la comunicazione del potenziale acquirente da parte dell'organo amministrativo o all'eventuale maggiore prezzo pagato dall'acquirente o da persone che agiscono di concerto con il medesimo per gli acquisti intervenuti nel medesimo periodo.

Nell'ambito della proposta disciplina, il Consiglio di Amministrazione è chiamato a svolgere un ruolo attivo nella gestione della procedura, richiedendo ai consiglieri di:

- (i) individuare il potenziale acquirente, sulla base di una proposta di acquisto vincolante e irrevocabile, dopo averne valutato l'interesse della società e dietro conforme parere di un comitato di amministratori indipendenti, a parità di condizioni per tutti i possessori dei titoli oggetto dell'acquisizione;
- (ii) darne notizia alla Consob e al pubblico; e
- (iii) redigere una relazione illustrativa per consentire la valutazione della proposta, contenente ogni dato utile a tal fine, le valutazioni dell'organo amministrativo e il parere motivato degli amministratori indipendenti sulla proposta e sulla congruità del corrispettivo.

Rispetto allo Schema di Decreto, si prevede che la relazione illustrativa venga notificata, entro venti giorni dalla comunicazione del potenziale acquirente, alla Consob, che ne verifica la conformità ai requisiti stabiliti dalla stessa con regolamento ai sensi del comma 7, lettera a), del nuovo art. 112-*bis* TUF. Decorso il termine di quindici giorni dalla notifica, la relazione è messa a disposizione del pubblico con

le modalità previste nel citato regolamento. Tra la data della pubblicazione della relazione illustrativa e l'assemblea straordinaria non possono decorrere meno di trenta giorni. In ogni caso, nell'ipotesi in cui, per l'acquisto totalitario, la normativa di settore richieda autorizzazioni delle autorità competenti, l'assemblea straordinaria non può adottare la deliberazione sull'operazione se non constino le predette autorizzazioni.

Per quanto concerne i *quorum* necessari ad approvare la cessione delle azioni, il comma 5 dell'art. 112-bis TUF stabilisce che la cessione debba essere deliberata con un *quorum* rafforzato rispetto alla proposta contenuta nello Schema di Decreto, ovverosia con il voto favorevole di almeno tre quarti del capitale sociale rappresentato in assemblea e, altresì, che debba constare il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi (i) dal socio che abbia presentato la proposta e dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo, se già azionisti della società; e (ii) dal socio o dai soci che detengano, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore a 1/10 del capitale sociale.

Vengono sterilizzate dal comma 6(i) ai fini della deliberazione, le limitazioni al diritto di voto previste nei patti parasociali e (ii) ai fini del trasferimento all'acquirente, le limitazioni al trasferimento delle azioni previste nello statuto e nei patti parasociali.

Si prevede che il trasferimento delle azioni ha effetto con l'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese o alla diversa data stabilita nella deliberazione stessa, previa comunicazione dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto presso una banca alla società emittente.

Nella gestione della procedura in esame, inoltre, sono attribuiti alla Consob dei rilevanti poteri. In primo luogo, infatti, viene rimessa al potere regolamentare dell'Autorità (cfr., art. 112-bis, comma 7, TUF) la disciplina dei seguenti elementi:

- (i) il contenuto della comunicazione che l'organo amministrativo è tenuto ad effettuare sull'individuazione dell'acquirente, nonché della relazione illustrativa, del parere degli amministratori in-

dipendenti e delle relative modalità di pubblicazione;

- (ii) le garanzie di esatto adempimento da fornire a cura dell'acquirente;
- (iii) i casi in cui fra la data della comunicazione di cui al punto (i) e il giorno antecedente l'assemblea straordinaria sia promossa un'opa sulle medesime azioni;
- (iv) i presidi di correttezza e trasparenza delle operazioni sulle azioni oggetto di cessione; e
- (v) gli effetti sul corrispettivo degli acquisti di azioni oggetto della proposta vincolante e irrevocabile, effettuati dall'acquirente o dalle persone che agiscono di concerto con esso dalla comunicazione di cui al punto (i).

Viene eliminato rispetto alla proposta contenuta nello Schema di Decreto il potere di regolare – nella normativa secondaria – i casi in cui intervengano modifiche alla proposta di acquisto.

Occorre segnalare che si rende altresì l'Autorità competente:

- (i) a sospendere la proposta (a) in via cautelare ove vi sia fondato sospetto di violazione delle disposizioni di cui all'art. 112-bis TUF o delle norme regolamentari o (b) per un termine non superiore a 30 giorni, nel caso intervengano fatti nuovi o non resi noti in precedenza tali da non consentire ai destinatari di pervenire ad un giudizio informato sulla proposta; o
- (ii) a dichiarare la proposta decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni di cui all'art. 112-bis TUF o delle norme regolamentari; e
- (iii) a imporre, al fine di garantire la correttezza del prezzo, che l'acquisto avvenga a un corrispettivo superiore a quello determinato nella proposta, quando vi sia stata collusione tra il potenziale acquirente o le persone che agiscono di concerto con esso e uno o più soci dell'emittente ovvero qualora vi sia il fondato sospetto che i prezzi di mercato siano stati oggetto di manipolazione.

Per consentire all'Autorità di vigilare su tale nuovo istituto, inoltre, vengono coerentemente estesi i poteri informativi della Consob (cfr., art. 112-bis, comma 10, TUF) di cui alle lettere a) e b) del comma 1

dell'art. 115 TUF nei confronti di “*chiunque appaia informato dei fatti*”¹⁴.

In ultimo, viene riprodotta la medesima clausola di *put up or shut up* (cfr., comma 11) prevista nel caso di *rumors* su una potenziale opa nei confronti degli acquirenti¹⁵, rispetto alla quale si evidenzia che – in modo disallineato rispetto alla modifica intervenuta sull'art. 102, comma 8 – viene richiesto altresì che sussistano irregolarità nell'andamento del mercato dei titoli interessati (circostanza non richiesta rispetto alla medesima clausola applicabile in presenza di *rumors* su una potenziale opa).

Si estendono, in tal caso, nei confronti degli acquirenti, più in generale, la disciplina di cui ai commi 5 e 6 dell'art. 114 TUF e i relativi eventuali obblighi di comunicazione al mercato.

11. Introduzione della sterilizzazione del voto maggiorato e del voto plurimo

Il Decreto introduce il nuovo comma 10-*bis* all'articolo 127-*quinquies*¹⁶, che prevede la sterilizzazione del diritto di voto maggiorato quando l'assemblea delle società quotate è chiamata a deliberare in merito a:

- (i) operazioni di fusione che comportino l'esclusione dei titoli dalle negoziazioni sul mercato regolamentato italiano;
- (ii) il trasferimento della sede sociale all'estero;
- (iii) l'acquisto totalitario su autorizzazione dei soci ai sensi dell'art. 112-*bis* TUF;
- (iv) le operazioni che comportano l'esclusione dalle negoziazioni delle azioni sul mercato regolamentato italiano, ai sensi dell'articolo 133, comma 1, TUF;
- (v) il trasferimento delle negoziazioni delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazio-

¹⁴ Il comma 12, inoltre, estende agli emittenti, acquirenti e persone che agiscono con essi di concerto, l'applicazione, dalla data della comunicazione alla Consob e al pubblico prevista dal comma 3 e fino a 6 mesi dal trasferimento delle azioni, dei commi 5 e 6 dell'art. 114 TUF e degli eventuali obblighi di comunicazione al mercato, nonché gli obblighi di informazione nei confronti della Consob di cui all'articolo 115.

¹⁵ In caso di silenzio o di diniego, il potenziale acquirente non può presentare una proposta avente oggetto titoli del medesimo emittente nei successivi sei mesi (a differenza dei dodici mesi previsti dall'art. 102, comma 8, TUF).

¹⁶ Cfr. Art. 6, comma 1, lettera o), del Decreto.

ne, ai sensi dell'art. 133, comma 1-*bis*, TUF (procedura di *downlisting*).

Per assumere le suddette delibere, si prevede che il voto maggiorato non abbia effetto e, conseguentemente, che ciascuna azione attribuisca al suo titolare un solo voto¹⁷. Coerentemente, il Decreto introduce¹⁸ il nuovo comma 3-*bis* all'articolo 127-*sexies* TUF, prevedendo che anche le azioni a voto plurimo attribuiscono un solo voto ai fini dell'approvazione delle medesime deliberazioni assembleari indicate dal nuovo comma 10-*bis* dell'art. 127-*quinquies* TUF. In tal modo, la sterilizzazione opera in modo simmetrico per entrambi gli istituti di rafforzamento del diritto di voto, impedendo che il beneficiario di azioni a voto plurimo o a voto maggiorato possa condizionare, in virtù del relativo potenziamento del voto, l'esito di deliberazioni significative per gli investitori di minoranza.

12. Confermata la procedura di *downlisting*

Il Decreto conferma la disciplina del passaggio dal mercato regolamentato al sistema multilaterale di negoziazione (c.d. *downlisting*)¹⁹.

Per trasferire le negoziazioni dei propri strumenti finanziari su un sistema multilaterale di negoziazione italiano o di altro paese dell'Unione europea, in particolare, il nuovo comma 1-*bis* dell'art. 133 TUF prevede che le società con azioni quotate nei mercati regolamentati italiani debbano approvare tale richiesta con deliberazione dell'assemblea straordinaria (nella quale opererà la sterilizzazione del voto

¹⁷ Si noti come la previsione in esame sia stata introdotta per la prima volta nel Decreto, non essendo stata originariamente prevista nello Schema di Decreto. La sua introduzione, peraltro, è stata, in primo luogo, suggerita dalle Commissioni riunite Finanze e Giustizia del Senato e della Camera dei Deputati che, in sede di esame dello Schema di Decreto, hanno proposto al Consiglio dei Ministri di prevedere la sterilizzazione dei diritti di voto plurimo e maggiorato nelle deliberazioni aventi ad oggetto: (i) operazioni di fusione che comportino l'esclusione dei titoli dalla negoziazione su un mercato regolamentato italiano; (ii) il trasferimento della sede sociale all'estero; (iii) l'azione di responsabilità contro gli amministratori; (iv) l'acquisto totalitario su autorizzazione dei soci ai sensi dell'art. 112-*bis* TUF; (v) le operazioni che comportino l'esclusione dalle negoziazioni delle azioni sul mercato regolamentato, ai sensi dell'art. 133, comma 1, TUF; e (vi) il trasferimento delle negoziazioni delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi dell'art. 133, comma 2, TUF.

¹⁸ Cfr. art. 6, comma 1, lett. p), del Decreto.

¹⁹ Cfr. precedente approfondimento <https://www.diritto bancario.it/art/riforma-del-tuf-le-novita-proposte-per-i-mercati-dei-capitali/>.

maggiorato e del voto plurimo sopra descritta), assunta con le maggioranze previste dalla Consob con regolamento, almeno 2 mesi prima del *downlisting* e ferma restando l'applicabilità del diritto di recesso di cui all'art. 2437-*quinquies* c.c..

A tutela degli azionisti si prevede, inoltre, che:

- (i) il gestore del mercato regolamentato di provenienza (nel caso di Euronext Milan, Borsa Italiana S.p.A.) accerti che il sistema multilaterale di destinazione assicuri un livello di tutela equivalente a quello di cui al Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio, secondo criteri stabiliti dalla Consob con regolamento; e
- (ii) la società assicuri, almeno 2 mesi prima della data prevista per il *downlisting*, la diffusione di informazioni su ragioni e conseguenze dell'operazione per gli investitori, secondo modalità stabilite dalla Consob con regolamento.

Il Decreto prevede che l'adesione al nuovo regime speciale previsto per gli "emittenti di nuova quotazione"²⁰ si possa conservare (fatta eccezione per la limitazione al diritto di recesso di cui al nuovo art. 154.5 comma 2, TUF) in caso di successivo *downlisting*, ove compatibile con le regole del sistema multilaterale di destinazione e purché l'emittente permanga sul mercato regolamentato per un periodo continuativo non inferiore a 3 anni (cfr. nuovo art. 154.2, comma 4, TUF).

²⁰ Si fa riferimento alla proposta disciplina di cui alla parte IV, titolo III, capo II, sezione V.1 del TUF.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
