

## **Diritto societario. Le novità introdotte col recepimento della Direttiva Prospetti in tema di società quotate e aumenti di capitale di SpA**

**Roma, 30 Gennaio 2013**

**Circolare N.19593**

Confindustria

Affari Legislativi

Il Direttore Marcella Panucci

### **Premessa**

Il 13 novembre 2012 è entrato in vigore il decreto legislativo 11 ottobre 2012, n. 184 (pubblicato in G.U. del 29 ottobre 2012, n. 253) recante *“Attuazione della direttiva 2010/73/UE, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull’armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato”* (di seguito: “Decreto”).

Il Decreto, in attuazione di una delega contenuta nell’articolo 7 della Legge comunitaria 2010 (Legge 15 dicembre 2011, n. 217), completa il recepimento in Italia della disciplina UE in tema di prospetti. In particolare, esso consta di quattro articoli recanti modifiche al TUF (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58), al codice civile e alle disposizioni per l’attuazione del codice civile.

Tra le modifiche apportate al TUF, in questa sede s’intende dar conto di quelle che hanno interessato l’obbligo di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate (articolo 114), l’obbligo di tenuta dei registri delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate (articolo 115-*bis*) e gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti (articolo 120).

Le modifiche apportate al codice civile, invece, hanno riguardato unicamente la disciplina del diritto di opzione, che l’articolo 2441 c.c. riconosce ad azionisti e possessori di obbligazioni convertibili in caso di aumento del capitale sociale a pagamento nelle SpA.

### **1. Modifiche al TUF**

Con riferimento alle modifiche al TUF, si prendono in considerazione innanzitutto i correttivi agli articoli 114 e 115-*bis*, che disciplinano, rispettivamente, l’obbligo di informativa continua in materia di informazioni privilegiate (c.d. informazioni *price sensitive*) e il correlato obbligo di tenuta dei registri delle persone che hanno accesso a tali informazioni (c.d. registri degli *insider*).

Ai sensi del previgente articolo 114, comma 1, erano tenuti a comunicare informazioni privilegiate al pubblico sia gli emittenti quotati, sia i soggetti controllanti. Il Decreto ha soppresso l'inciso «*e i soggetti che li controllano*», circoscrivendo così l'obbligo di informativa continua in capo ai soli emittenti. In conseguenza di ciò, il riferimento ai soggetti controllanti è venuto meno anche al comma 3, che prevede la possibilità di ritardare la comunicazioni al pubblico, nelle ipotesi e alle condizioni stabilite dalla Consob.

In linea con la predetta modifica, il Decreto è altresì intervenuto sul quinto e sul sesto comma dell'articolo 114. Il comma 5 riconosce alla Consob il potere di richiedere ad alcune categorie di soggetti notizie e documenti necessari per l'informazione al pubblico. La norma previgente ricomprendeva tra tali soggetti gli emittenti quotati e i relativi controllanti, limitandosi a operare un rinvio al vecchio comma 1. La novella richiama espressamente i soggetti controllanti, essendo il riferimento a questi ultimi venuto meno nel comma 1. In altre parole, i soggetti che controllano gli emittenti quotati non devono più comunicare al pubblico informazioni *price sensitive*, ma è confermata la possibilità che vengano chiamati a fornire informazioni su richiesta della Consob.

Un discorso del tutto analogo vale per il sesto comma, che consente ai soggetti chiamati a fornire informazioni dalla Consob di ottenere la sospensione della comunicazione al pubblico, laddove da quest'ultima possa derivare loro un grave danno. Tra tali soggetti vengono ora espressamente richiamati quelli che controllano gli emittenti quotati, precisazione - anche questa - resa necessaria dalla modifica apportata al comma 1.

Il Decreto ha inoltre novellato l'articolo 115-*bis*, che prevede l'obbligo di tenuta e aggiornamento dei registri degli *insider*, escludendo da tale obbligo i soggetti controllanti gli emittenti quotati. Ai sensi della norma previgente, infatti, l'obbligo in questione vigeva in capo sia agli emittenti, sia ai soggetti «*in rapporto di controllo con essi*». Ai sensi della nuova norma, lo stesso grava oggi sugli emittenti e sui soggetti «*da questi controllati*». La modifica è coerente con quella che ha interessato l'articolo 114, comma 1: dal momento che i soggetti controllanti non devono più comunicare al pubblico informazioni privilegiate, del pari non sono tenuti a tenere i registri delle persone che hanno accesso a tali informazioni.

I correttivi agli articoli 114 e 115-*bis* del TUF brevemente illustrati rappresentano un'importante semplificazione degli oneri in capo agli emittenti. Semplificazione che ha allineato il nostro ordinamento al contenuto della direttiva UE sugli abusi di mercato, rimuovendo così rimosso un caso di

*goldplating*, vale a dire un livello di regolazione disposto dall'ordinamento nazionale superiore a quello minimo richiesti dal diritto europeo.

Il Decreto è intervenuto anche in materia di assetti proprietari, modificando l'articolo 120 del TUF, che disciplina gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. In particolare, è stato abrogato il comma 3, eliminando l'obbligo per gli emittenti di comunicare, alla Consob e alla società interessata, le partecipazioni detenute in SpA non quotate e in Srl in misura superiore al 10% del capitale.

In virtù dell'abrogazione del comma 3, sono stati soppressi i riferimenti allo stesso contenuti nel successivo comma 4, lettera a), e nell'articolo 121, comma 1. Ai sensi del comma 4, lettera a), la Consob deve stabilire per regolamento le variazioni delle partecipazioni che comportano obbligo di comunicazione. Le partecipazioni cui prima l'Autorità doveva far riferimento erano quelle indicate ai commi 2 e 3: con l'abrogazione di quest'ultimo, rilevano ora esclusivamente quelle ex comma 2, ossia le partecipazioni detenute in SpA quotate in misura superiore al 2% del capitale. Considerazioni analoghe valgono in relazione all'articolo 121, comma 1, ai sensi del quale, in caso di partecipazioni reciproche eccedenti un determinato limite, la società che lo supera non può esercitare il diritto di voto inerente alle partecipazioni eccedenti e deve alienarle nei dodici mesi successivi. Anche in questo caso, il limite cui fare riferimento è ora unicamente quello indicato al comma 2 dell'articolo 120 e non anche quello di cui al comma 3, ormai venuto meno.

Al pari delle modifiche agli articoli 114 e 115-bis del TUF, quella che ha interessato l'articolo 120 ha consentito di eliminare un altro caso di *goldplating* rispetto al diritto UE.

## **2. Modifiche al codice civile**

Con riferimento alle modifiche al codice civile, il Decreto è intervenuto sul quinto comma dell'articolo 2441 c.c., sopprimendo l'inciso per il quale la deliberazione di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione doveva essere approvata, in qualsiasi convocazione, con il voto di «*oltre la metà del capitale sociale*». Conseguentemente, l'esclusione o la limitazione del diritto d'opzione in occasione degli aumenti di capitale nelle SpA potrà essere deliberata con il *quorum* deliberativo normalmente previsto, dalla legge o dallo statuto, per l'adozione delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria.

Si tratta di una modifica di notevole interesse, che, come nel caso di quelle riguardanti il TUF, risponde a obiettivi di semplificazione in favore delle società.

In aggiunta, l'eliminazione della maggioranza rafforzata per procedere alla deliberazione di aumenti di capitale con esclusione - o limitazione - del diritto di opzione risponde anche all'esigenza di rendere più agevole l'ingresso di capitali esterni nelle SpA, favorendone così il rafforzamento patrimoniale attraverso la maggiore disponibilità di mezzi propri.

Coerentemente con tale modifica, sono stati emendati anche l'ultimo comma dell'articolo 2441 c.c. e il secondo comma dell'articolo 2443.

L'articolo 2441, comma 8, indica le condizioni per l'esclusione del diritto di opzione, nel caso in cui le azioni di nuova emissione vengano offerte in sottoscrizione ai dipendenti. Ai sensi della previgente norma, l'esclusione dell'opzione limitatamente a un quarto delle azioni di nuova emissione doveva essere deliberata con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie, mentre l'esclusione dell'opzione in misura superiore al quarto doveva essere approvata con la maggioranza prescritta al quinto comma, quindi con il voto di oltre la metà del capitale sociale. Il Decreto ha eliminato l'inciso «*limitatamente a un quarto delle*» e ha soppresso il periodo relativo all'esclusione dell'opzione in misura superiore al quarto. Di conseguenza, il *quorum* deliberativo rafforzato non è più richiesto neanche per approvare l'offerta dell'aumento di capitale ai dipendenti laddove essa superi il quarto dell'importo di nuova emissione.

L'articolo 2443 disciplina la delega agli amministratori della facoltà di aumentare il capitale sociale, facoltà che può prevedere anche l'adozione di deliberazioni con esclusione o limitazione del diritto di opzione. Per l'approvazione di queste ultime deliberazioni, il previgente comma 2 richiedeva la maggioranza di oltre la metà del capitale sociale, operando un rinvio al quinto comma dell'articolo 2441. Tale maggioranza rafforzata viene ora abrogata.

Considerato che la previsione di un *quorum* deliberativo rafforzato non si rinviene nella direttiva UE sugli aumenti di capitale, le modifiche che precedono fanno venir meno altrettanti casi di *goldplating*.

Il Decreto ha inoltre emendato il terzo e il quarto comma dell'articolo 2441.

L'articolo 2441, comma 3, fissa il limite temporale entro il quale, in caso di azioni quotate in mercati regolamentati, i diritti di opzione non esercitati devono essere offerti nel mercato stesso. Secondo la norma previgente, tali diritti dovevano essere offerti entro il mese successivo alla scadenza del termine previsto per il loro esercizio, per almeno cinque riunioni. Il Decreto ha aggiunto l'inciso «*salvo che i diritti di opzione siano già stati integralmente venduti*». Ciò comporta che i cinque giorni di offerta sul mercato possono

essere ridotti nel caso in cui i diritti inoptati siano integralmente venduti prima di tale scadenza.

L'articolo 2441, comma 4, prevede il parere di congruità sul prezzo di emissione di azioni quotate in mercati regolamentati, nel caso in cui lo statuto escluda il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale. Tale parere deve essere rilasciato, non più *«dal revisore legale o dalla società di revisione legale»*, ma da *«da un revisore legale o da una società di revisione legale»*. La stessa modifica ha interessato l'articolo 158, comma 1, del TUF. Ne deriva che il parere di congruità sul prezzo di emissione non compete più unicamente al soggetto già incaricato dalla società di effettuare la revisione legale dei conti, ma può essere affidato anche a revisori esterni.

**Antonio Matonti**