

RIFORMA DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA E DEL CODICE CIVILE

Decreto Legislativo 27
marzo 2026, n. 47



CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale



Qual è il *focus* di questo *alert*?



Il Decreto Legislativo n. 47, approvato in data 27 marzo 2026.



A chi è rivolto questo *alert*?



General Counsel, funzione legale, segreteria societaria, segretari CdA, CFO, *investor relator* delle società con azioni quotate.



Qual è lo scopo di questo *alert*?



Segnalare le principali novità introdotte dalla riforma del TUF e del Codice Civile.

TESTO UNICO DELLA FINANZA

LE PRINCIPALI AREE TEMATICHE INTERESSATE

OPA

Nuove soglie OPA

Periodo di riferimento "*Best price rule*"

Documento di offerta in inglese

Istruttoria Consob

Azione di concerto

Acquisto totalitario su autorizzazione dei soci

Nuova esenzione da OPA obbligatoria

Disposizioni "*anti-rumor*"

Squeeze-out

OPA su EGM

SOCIETÀ QUOTATE

Semplificazione oneri informativi

Nuove regole sullo svolgimento dell'assemblea

Responsabilità del collegio sindacale

Down-listing

Regime semplificato per neo quotate e PMI quotate

Cooperative compliance

Abrogazione divieto di *interlocking*

Stretta sull'uso del voto plurimo e maggiorato

Relazione di *corporate governance*: nuovi obblighi informativi su AI

Possibilità di rendere non vincolante delibera su politica di remunerazione

PRINCIPALI NOVITÀ - OPA



Nuove soglie OPA

OPA totalitaria: (i) soglia **unica al 30%** della partecipazione sociale o dei diritti di voto; (ii) **eliminazione della soglia ridotta del 25%** per le società di maggiori dimensioni (**non PMI**) e **della possibilità per le PMI di individuare nello statuto una soglia compresa tra il 25% e il 40%**.

OPA da consolidamento: soglia portata dal 5% **al 10%**.

OPA preventiva esimente: soglia diminuita dal 60% **al 50%**.



Periodo di riferimento "Best price rule"

Ridotto da 12 a 6 mesi il periodo di riferimento per valutare acquisti precedenti all'OPA al fine di determinare il prezzo minimo dell'offerta.

Anche per l'**OPA preventiva esimente** il periodo successivo per la valutazione dell'eventuale OPA obbligatoria successiva è **ridotto da 12 a 6 mesi**.



Documento di offerta in inglese

Possibilità di predisporre il **documento di offerta in lingua inglese** (o altra lingua di comune utilizzo nel mercato finanziario). In tale ipotesi, è richiesta una **nota di sintesi in italiano**.



Istruttoria Consob

Potere da parte di Consob di **sospendere il procedimento** non più quando siano necessarie "informazioni supplementari" ma **solo ove vi siano "gravi carenze informative"**. Ove richieste autorizzazioni dalla normativa di settore (es. da Banca d'Italia, BCE, IVASS) il termine di approvazione per Consob viene **umentato da 5 a 10 giorni dalla comunicazione dell'autorizzazione**.



Azione di concerto

La definizione di persone che agiscono di concerto viene modificata. **Non più rilevante il concerto finalizzato al mantenimento del controllo**.

La presunzione assoluta di concerto diventa **presunzione relativa** (ammettendo quindi prova contraria).



Acquisto totalitario su autorizzazione dei soci

Introduzione della nuova procedura di **acquisto totalitario su autorizzazione dei soci**, che consente all'assemblea straordinaria delle società quotate di deliberare l'acquisto totalitario delle azioni da parte di un soggetto individuato dall'organo amministrativo, richiedendo il voto favorevole di almeno il 75% del capitale sociale rappresentato in assemblea. La deliberazione richiede, altresì, il voto favorevole della maggioranza dei soci dell'emittente, presenti in assemblea, diversi: (i) dal socio che ha presentato la proposta e da chi agisce di concerto con lo stesso, nonché (ii) dai soci che, anche di concerto, detengono una partecipazione di maggioranza, anche relativa, purché superiore al 10% del capitale sociale.

PRINCIPALI NOVITÀ - OPA



Squeeze-out

Superamento soglia che consente lo *squeeze-out* non più solo in caso di offerta pubblica totalitaria ma anche a seguito del *sell-out* (i.e., acquisti ex art. 108, comma 2, TUF). La riforma estende l'operatività dello *squeeze-out* a seguito di OPA totalitaria a strumenti finanziari diversi dai titoli (es., azioni di risparmio).

Riduzione soglia dal 95% **al 90%**.



Nuova esenzione da OPA obbligatoria

Espressamente prevista la possibilità per la Consob di individuare con regolamento una nuova ipotesi di esenzione, che **escluda l'OPA obbligatoria in caso di superamento della soglia a seguito di conferimenti in natura**, in analogia alle esenzioni già previste in caso di fusione e/o scissione.



Disposizione anti-rumor

Introduzione della regola c.d. "**Put up or shut up**" (di matrice anglosassone), con l'obiettivo di ridurre situazioni di incertezza e prevenire speculazioni ingiustificate sul mercato. In caso di notizie o indiscrezioni diffuse, Consob può fissare un **termine entro il quale il potenziale offerente deve dichiarare al mercato se intende promuovere un'offerta o meno**. In caso di **mancata risposta o risposta negativa**, il potenziale offerente **non potrà promuovere un'offerta** (su qualsiasi strumento finanziario della medesima emittente) **per i successivi 12 mesi**.



OPA su EGM

Introduzione di una norma che conferisce a Borsa Italiana, quale gestore del mercato, il potere di adottare misure in linea con quelle dell'art. 110 TUF (sospensione diritto di voto, obbligo di rivendita di partecipazioni) e altre misure.

PRINCIPALI NOVITÀ - SOCIETÀ QUOTATE



Semplificazione oneri informativi per neo quotate

Esenzione dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni regolamentate sui quotidiani per le neo quotate che abbiano, tramite modifica statutaria, optato per il regime semplificato, con conseguente **riduzione dei costi e degli adempimenti**.



Down-listing

Prevista un'alternativa al *delisting*: è consentito il passaggio dal mercato regolamentato Euronext Milan al sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan – EGM, con conseguente riduzione di adempimenti e costi.



Assemblea

Favorite le **modalità non in presenza** (salvo richiesta di soci che rappresentano almeno 1/20 del capitale sociale con diritto di voto per le materie all'o.d.g.): in mancanza di previsione statutaria espressa può decidere l'organo amministrativo. Introdotte norme per **limitare le attività di "mero disturbo"**.



Regime semplificato

Introduzione di un regime semplificato **per neo quotate e PMI quotate** con *market cap* <1 miliardo. **Necessario l'opt-in da parte dell'emittente** mediante modifiche statutarie che possono prevedere: (i) maggiore elasticità per le operazioni con parti correlate, (ii) nomina degli organi sociali con metodi alternativi al voto di lista, (iii) possibile esclusione di alcune cause di recesso; (iv) *quorum* semplificati per modifiche statutarie.



Responsabilità del Collegio Sindacale

Viene **esclusa per le società quotate la limitazione di responsabilità** prevista dal Codice Civile (art. 2407 c.c.).



Cooperative compliance

Prevista la facoltà per gli operatori di porre quesiti a Consob e a Banca d'Italia per una **valutazione preventiva su specifiche situazioni** che potrebbero comportare violazioni di disposizioni oggetto della rispettiva vigilanza.

PRINCIPALI NOVITÀ - SOCIETÀ QUOTATE



Abrogazione divieto di *interlocking*

Abrogato il divieto per i funzionari di vertice e per i titolari di cariche negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo di imprese o gruppi di imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti.



Stretta sull'uso del voto plurimo e maggiorato

Sterilizzazione del voto plurimo e maggiorato per le deliberazioni aventi a oggetto: (i) fusioni che comportino *delisting*; (ii) trasferimento della sede sociale all'estero; (iii) acquisto totalitario su autorizzazione dei soci; (iv) *delisting*; (v) down-listing.



Relazione di corporate governance

Introdotti nuovi obblighi informativi aventi a oggetto le politiche della società, ove adottate, in materia di (i) utilizzo e monitoraggio delle **nuove tecnologie** e in particolare dei sistemi di **intelligenza artificiale** negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili; e (ii) gestione e monitoraggio dei **rischi informatici**, inclusi i rischi di **sicurezza cibernetica** e i rischi derivanti dall'integrazione di nuove tecnologie negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili.



Possibilità di rendere non vincolante la delibera sulla politica di remunerazione

Possibilità di modificare lo statuto per prevedere che l'approvazione da parte dell'assemblea della politica di remunerazione **non sia vincolante**. Se lo statuto non viene modificato in questo senso, la deliberazione dell'assemblea rimane vincolante.

SOCIETÀ QUOTATE: COSA FARE?

Effettuare l'*opt-in*
per il regime
semplificato e
aggiornare
regolamento OPC

Per le società neo
quotate non sarà più
necessario pubblicare
informazioni
regolamentate sui
quotidiani

Le assemblee
potranno essere
tenute non in
presenza (valutare
se modificare lo
statuto)

***Con l'entrata in vigore del
Decreto Legislativo n. 47
del 27 marzo 2026:***

Valutare se
modificare lo statuto
in materia di politica
di remunerazione

Rivedere
regolamento
assembleare e
regolamenti dei
comitati

Prepararsi sulle
nuove aree della
relazione di
*corporate
governance*

CODICE CIVILE

LE PRINCIPALI AREE TEMATICHE INTERESSATE

Riorganizzazione dei modelli di *governance*

Nomina del presidente dell'organo amministrativo

Conflitto di interessi

Informazione societaria

Competenze non delegabili

Divieto di concorrenza direttori generali

PRINCIPALI NOVITÀ - CORPORATE GOVERNANCE



Riorganizzazione dei sistemi di governance

Riorganizzazione e parificazione dei tre **modelli di governance** previsti dal Codice Civile. Il sistema cd. tradizionale cessa di essere inquadrato quale modello di *default*. Lo **statuto** di ciascuna società **deve indicare il sistema adottato**, scegliendo tra modello con collegio sindacale (tradizionale), con consiglio di sorveglianza (dualistico), o con comitato per il controllo sulla gestione (monistico).



Informazione societaria

Non incorrono in responsabilità solidale gli **amministratori privi di deleghe** che, nell'assumere le proprie determinazioni, fanno **ragionevole affidamento**, anche in relazione alle loro specifiche competenze, sulle **informazioni ricevute** in conformità a legge e statuto.



Nomina del presidente dell'organo amministrativo

Salvo diversa previsione dello statuto, gli amministratori designano il presidente, se non designato dall'organo competente a nominarli



Competenze non delegabili

Vengono espressamente definite **non delegabili** da parte dell'organo amministrativo le **decisioni sull'accesso a strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza**, tra cui le decisioni sulla determinazione del contenuto della proposta e sulle condizioni del piano.



Conflitto di interessi

Nel caso in cui un **amministratore** sia **portatore di un interesse** in una determinata operazione, lo **statuto** o il **consiglio di amministrazione con proprio regolamento** possono stabilire **condizioni, modalità e ulteriori limiti alla partecipazione** di questi all'adunanza consiliare.



Divieto di concorrenza direttori generali

Viene introdotto per i **direttori generali divieto esplicito di concorrenza**, con possibilità di deroga in caso di autorizzazione da parte della società, nonché divieto esplicito **di utilizzare a vantaggio proprio o di terzi informazioni apprese nell'esercizio del loro incarico**.

CONTATTI



Studio Legale

CONTATTI

MICHELE CRISOSTOMO

SENIOR PARTNER

@: Michele.Crisostomo@crccdlex.com



Specializzato nel settore bancario, assicurativo e della regolamentazione finanziaria, si occupa di operazioni sul mercato dei capitali, derivati e finanziamenti, nonché di consulenza societaria e finanziaria. Si occupa altresì di *corporate governance* e operazioni di M&A e ha una profonda conoscenza delle dinamiche del mercato *energy*, con particolare attenzione alla transizione energetica e alla finanza sostenibile. È stato il Presidente del Consiglio di amministrazione di Enel (la più grande *utility* europea, presente in 31 paesi, e *leader* nella transizione energetica, con classifiche molto alte in tutti i principali indici ESG), oltre che Presidente del Comitato di *governance* e sostenibilità, ed è stato attivamente coinvolto nell'impegno con gli investitori istituzionali (compresi i principali fondi USA) su questioni e strategie ESG.

Capital Markets

Energy &
Infrastructures

Regolamentazione
Finanziaria

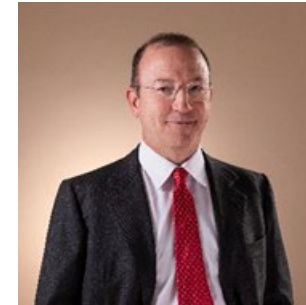
Societario – Fusioni &
Acquisizioni

Derivati

GUIDO MASINI

PARTNER

@: Guido.Masini@crccdlex.com



Si occupa di diritto societario e dei mercati finanziari, assistendo clienti italiani e stranieri quali società, banche, assicurazioni, altre istituzioni finanziarie, SGR, fondi di *private equity* e altri soggetti vigilati. Si occupa, inoltre, di operazioni sul mercato dei capitali (IPO, emissione di titoli di capitale), fusioni e acquisizioni, *joint ventures*, altre operazioni straordinarie, *leveraged buyout*, ristrutturazioni, offerte pubbliche di acquisto e scambio, nonché ha maturato una significativa esperienza nel settore *energy*.

Societario – Fusioni &
Acquisizioni

Capital Markets

Energy &
Infrastructures



Studio Legale

CONTATTI

GUIDO BARTOLOMEI

PARTNER

@: Guido.Bartolomei@crccdlex.com



Capital Markets

**Regolamentazione
Finanziaria**

**Societario – Fusioni &
Acquisizioni**

Si occupa di diritto societario e dei mercati finanziari prestando consulenza a società, banche e intermediari in offerte internazionali e domestiche di azioni e titoli di debito (operazioni di quotazione ed offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita, aumenti di capitale, offerte di obbligazioni ed obbligazioni convertibili, eurobonds, programmi MTN ed emissioni *high yield*). Segue, inoltre, le tematiche di governo societario e di regolamentazione dei mercati finanziari fornendo assistenza a società, banche e fondi di *private equity* nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto e/o scambio, anche finalizzate all'acquisizione del controllo o al *delisting*.

NICOLA CAIELLI

PARTNER

@: Nicola.Caielli@crccdlex.com



**Societario – Fusioni &
Acquisizioni**

**Energy &
Infrastructures**

Capital Markets

Si occupa di diritto societario e commerciale e ha maturato una notevole esperienza in operazioni M&A e *joint venture* in vari settori anche regolamentati (inclusi bancario e finanziario e nel settore dell'energia) e in materia di *corporate governance*. Assiste società industriali e commerciali, gruppi, banche d'investimento, istituzioni finanziarie, e fondi di *private equity* e *venture capital* in operazioni straordinarie, tra cui acquisizioni di partecipazioni societarie, aziende e rami d'azienda, fusioni e scissioni, ristrutturazioni societarie e operazioni di investimento anche *cross border*. Ha anche sviluppato competenze specifiche in operazioni di *capital markets* (quotazione di titoli azionari e offerte pubbliche di acquisto).



Studio Legale

CONTATTI

VALENTINA DRAGONI

PARTNER

@: Valentina.Dragoni@crccdlex.com



Societario – Fusioni & Acquisizioni

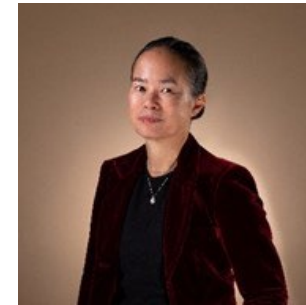
Energy & Infrastructures

Si occupa di Fusioni & Acquisizioni, assistendo clienti italiani e stranieri in tutte le fasi di operazioni straordinarie, (quali fusioni, acquisizioni, *joint venture* e altre operazioni di finanza straordinaria) domestiche o *cross border*, con particolare focus ai settori alimentare, delle infrastrutture e delle energie rinnovabili. Ha maturato particolare esperienza nel settore del *private equity* assistendo fondi italiani ed esteri, società, imprenditori e manager, sia *sell-side* che *buy-side*, in tutte le fasi (ingresso, *add-on*, *exit*) e tipologie di queste operazioni (*leveraged buy-out*, *management buy-out*, *turnaround*). Presta assistenza ordinaria in ambito societario e di diritto commerciale.

FIONA CHUNG

COUNSEL

@: Fiona.Chung@crccdlex.com



Capital Markets

Solicitor of England and Wales. Si occupa principalmente di emissioni di debito per conto di istituzioni finanziarie, assicurative e industriali. È specializzata nelle operazioni di capitale regolamentare bancario e assicurativo e presta consulenza sia agli emittenti sia agli *arranger/underwriter*. In passato, si è occupata anche di numerose IPO e cartolarizzazioni



Studio Legale

CONTATTI

MARCO RENZI

ASSOCIATE

@: Marco.Renzi@crccdlex.com



Si occupa di diritto societario e di operazioni straordinarie, nonché di assistenza e consulenza legale nel day-to-day business delle società. Ha maturato esperienza nell'ambito del contenzioso civile, commerciale e bancario, oltre che nell'assistenza e consulenza legale delle PMI.

**Societario – Fusioni &
Acquisizioni**



Studio Legale

CONTATTI

ILARIA ALESSANDRONI

JUNIOR ASSOCIATE

@: Ilaria.Alessandroni@crccdlex.com



Si occupa prevalentemente di diritto societario e di operazioni straordinarie, nonché di assistenza e consulenza legale a società e fondi di investimento.

Societario – Fusioni & Acquisizioni

GIULIANO TULLIO

JUNIOR ASSOCIATE

@: Giuliano.Tullio@crccdlex.com



Si occupa prevalentemente di *equity* e *debt capital markets*. Segue, inoltre, le tematiche di governo societario e di regolamentazione dei mercati finanziari nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto e/o scambio.

Capital markets



Studio Legale



Milano

Piazza Castello 27
20121 Milano – Italia
T +39 02 32 160 400



Roma

Via Panama 58
00198 Roma – Italia
T +39 06 98 370 400



Londra

CRCCD Lex Ltd.

Beaumont Business Centre
16 Berkeley Street
London W1J 8DZ
T +44 (0) 20 390 74030

CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale

www.crccdlex.com
segreteria@crccdlex.com

Il materiale e le informazioni qui contenute sono strettamente privati e riservati e non possono essere riprodotti in tutto o in parte senza il previo consenso scritto dello Studio Cappelli Riolo Calderaro Crisostomo Del Din & Partners

CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale