

NOTA INFORMATIVA

11 Luglio 2014

DECRETO LEGGE 24 GIUGNO 2014, N. 91

principali novità in materia di Testo Unico della Finanza D.Lgs 58/98,
Codice Civile, disciplina ACE-aiuto crescita economica e misure a
favore delle emissioni di obbligazioni societarie

Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea.

Il presente documento è redatto a soli scopi informativi.

Lo Studio non deve essere ritenuto responsabile per eventuali danni derivanti da imprecisioni e/o errori che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso delle informazioni contenute nel presente documento.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono da considerarsi un esame esaustivo né intendono esprimere un parere o fornire una consulenza di natura legale e non prescindono dalla necessità di ottenere pareri specifici con riguardo alle singole fattispecie.

* * *

DECRETO LEGGE 24 GIUGNO 2014, N. 91

principali novità in materia di Testo Unico della Finanza D.Lgs 58/98, Codice Civile e misure a favore delle emissioni di obbligazioni societarie

Con il decreto legge 24 giugno 2014, n.91 (D.L. 91/2014 c.d. decreto “competitività”), in vigore dal 25 giugno 2014, sono state varate importanti modifiche al Testo Unico delle Finanze e al Codice Civile. Di seguito si riportano le più importanti novità introdotte dal Decreto Legge nei vari ambiti di interesse per gli emittenti soggetti alla normativa.

1. Introduzione della possibilità di emissione di azioni a voto maggiorato

La più importante novità in materia di emittenti titoli quotati è la possibilità di emettere azioni con voto maggiorato introdotta dall’art. 20 del Decreto Legge 91/2014. Il Testo Unico si adegua alle regole di alcuni mercati internazionali come ad esempio la Gran Bretagna, Danimarca, Olanda, Francia, Finlandia, Stati Uniti e Giappone.

La possibilità viene prevista in espressa deroga all’articolo 2351 del codice civile, il quale dispone il divieto di emissione di azioni a voto plurimo. Per rendere possibile il diritto al voto maggiorato è stato introdotto il nuovo articolo 127-*quinquies* il quale determina la possibilità di emettere azioni a voto maggiorato fino ad un massimo di due per ogni azione posseduta da ciascun soggetto. Per potersi avvalere di tale diritto è necessario che il socio mantenga il possesso delle azioni per almeno un biennio. Le azioni emesse avvalendosi della facoltà di cui al predetto articolo 127-*quinquies* non costituiscono una categoria speciale di azioni.

Al fine di usufruire del diritto di emettere azioni a voto maggiorato è necessaria una previsione statutaria, la quale stabilirà le modalità per l’attribuzione del voto, per l’accertamento dei relativi presupposti ed in ogni caso prevedrà un apposito elenco. La deliberazione assembleare con cui verrà stabilita la modifica dello statuto non attribuirà il diritto di recesso. Nel caso in cui, invece, la deliberazione di modifica dello statuto sia adottata nel corso del procedimento di quotazione in un mercato regolamentato di una società non risultante da una fusione che coinvolga una società con azioni quotate, la clausola relativa alla maggiorazione può prevedere che ai fini del vincolo di possesso di dette azioni per almeno due anni, sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell’elenco obbligatorio.

Salvo differente previsione statutaria la maggiorazione del diritto di voto si computa per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno

riferimento ad aliquote del capitale sociale. La maggiorazione non avrà effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

Con Regolamento la Consob stabilirà le disposizioni di attuazione dell'articolo 127-*quinquies* in modo che sia assicurata la trasparenza degli assetti proprietari e l'osservanza delle disposizioni di cui al titolo II, capo II, sezione II del Regolamento Emittenti relativamente alle raccomandazioni in merito all'informativa societaria, in ogni caso restano fermi gli obblighi di comunicazione previsti in capo ai titolari di partecipazioni rilevanti. Gli statuti possono altresì prevedere che il titolare del diritto di voto possa irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato.

La **perdita della maggiorazione** di voto avviene in caso di cessione a titolo oneroso o gratuito dell'azione e a meno che lo statuto non disponga diversamente, il diritto di voto maggiorato viene meno in caso di cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura prevista dall'articolo 120 comma 2.

Il **diritto invece è conservato**, sempre a seguito della previsione statutaria, in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni e si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale a norma dell'art. 2442 c.c., ovvero in caso di passaggio di riserve a capitale.

A seguito dell'introduzione dell'art. 127-*quinquies* sono stati adeguati, a cascata, diversi articoli del Testo Unico delle Finanze, tra cui gli artt. 104-*bis*, 105, 106, 109, 113-*ter*, 120, 121, 122, 125-*bis*, 134.

Nel merito dell'art. 104-*bis* e della relativa **regola di neutralizzazione** la Consob ha evidenziato che nelle assemblee chiamate a deliberare su eventuali misure di difesa a seguito di un'offerta pubblica d'acquisto o di scambio sui titoli dell'emittente, i voti maggiorati non si computano. Parimenti, non hanno effetto quando a seguito dell'offerta in questione l'offerente venga a detenere almeno il settantacinque per cento del capitale con diritto di voto nelle deliberazioni riguardanti la nomina o la revoca degli amministratori o dei componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, nella prima assemblea che segue la chiusura dell'offerta, convocata per modificare lo statuto o per revocare o nominare gli amministratori o i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza.

Riguardo alla partecipazione intesa come quota di titoli emessi da una società che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o

revoca degli amministratori o del consiglio di sorveglianza la Consob, a seguito delle modifiche all'art. 105, determina i **criteri di calcolo della partecipazione** oltre che nelle già note ipotesi di titoli che risultino privati, per effetto di disposizioni legislative o regolamentari, del diritto di voto anche nelle ipotesi in cui lo statuto preveda il diritto al voto maggiorato.

Altre modifiche apportate a seguito dell'introduzione in Italia della possibilità di emettere azioni a voto maggiorato riguardano le disposizioni in merito **all'offerta pubblica di acquisto totalitaria**, infatti, il nuovo comma 1 dell'art. 106 recita: *“chiunque a seguito di acquisti ovvero di maggioranze del diritto di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritto di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso”*.

Un'ulteriore novità in termini di società quotate è data dalla creazione di disposizioni *ad hoc* per le PMI, definite dalla nuova lettera w-quater.1) del modificato art. 1 del D. Lgs 58/98 come *“fermo quanto previsto da altre disposizione di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, che abbiano, in base al bilancio approvato relativo all'ultimo esercizio, anche anteriore all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, un fatturato fino a 300 milioni di euro, ovvero una capitalizzazione media di mercato nell'ultimo anno solare inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre esercizi, ovvero tre anni solari, consecutivi”*. Nel caso di offerta pubblica totalitaria si applica alle PMI il comma 1-bis dell'art. 106 che permette loro di prevedere una soglia differente al trenta per cento, ma comunque compresa tra il venti e il quaranta per cento. Fatto salvo il diritto di recesso del soci per tutti o parte dei loro titoli nel caso in cui la modifica allo statuto intervenga dopo l'inizio delle negoziazioni dei titoli in un mercato regolamentato, per i soci che non hanno concorso alla deliberazione troveranno applicazione quindi gli articoli 2437-bis, 2437-ter e 2437-quater del codice civile relativi ai termini e modalità di esercizio del diritto di recesso, ai criteri di determinazione del valore delle azioni e al procedimento di liquidazione.

Anche nel caso di superamento della soglia relativa ai diritti di voto per effetto della maggiorazione ai sensi del nuovo art. 127-quinquies, è necessario, per ciascuna categoria di titoli, promuovere l'offerta ad un prezzo che non sia inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono insieme a quest'ultimo, nei dodici mesi dalla comunicazione alla Consob dell'obbligo di promuovere l'offerta, per acquisti di titoli della medesima

categoria. Nel caso non siano stati effettuati acquisti a titolo oneroso di titoli della medesima categoria nel periodo indicato, l'offerta è promossa ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato negli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile.

Integrando il comma 3 dell'art. 106 il legislatore delega alla Consob la disciplina delle ipotesi in cui la partecipazione indicata nei commi 1 e 1-bis del medesimo articolo sia acquisita mediante l'acquisto di partecipazioni o attraverso la maggiorazione dei diritti di voto, in società il cui patrimonio è prevalentemente costituito da titoli emessi da altra società italiana con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani e in cui l'obbligo di offerta derivi da acquisti superiori al cinque per cento o alla maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al cinque per cento dei medesimi, da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nei già citati commi 1 e 1-bis senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria. Le integrazioni riguardano principalmente l'aggiunta della frase "*o la maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al cinque per cento dei medesimi*". Quest'ultimo obbligo non riguarda le PMI, sino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione e a condizione che il loro statuto lo preveda.

Ulteriore novità che riguarda l'art. 106 è l'introduzione al comma 5 lettera d) di superamenti della soglia di carattere temporaneo come elemento che non comporta l'obbligo di offerta.

Anche per quanto riguarda l'**acquisto di concerto** disciplinato dall'art. 109 è stata inserita una modifica riguardante il neo introdotto art. 127-*quinquies*. Infatti, a norma dello stesso art. 109 sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, in materia di offerta pubblica di acquisto obbligatoria e di obblighi d'acquisto, le persone che agiscono di concerto quando vengano a detenere, a seguito di acquisti effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore al trenta per cento. A seguito della modifica i medesimi obblighi sussistono in capo a coloro che agiscono di concerto, a seguito di maggiorazione, anche a favore di uno solo di essi, dei diritti di voto, qualora essi vengano a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento o diversa percentuale stabilita a seguito di previsione statutaria per le PMI.

Solamente le disposizioni di cui al primo periodo dell'art. 109 comma uno citato nel precedente paragrafo non si applicano nel caso in cui la detenzione di una partecipazione complessiva superiore al trenta per cento o altra stabilita dallo statuto per le PMI sorga a seguito della stipula di un patto parasociale, anche nullo, in qualunque forma stipulato ed avente per oggetto l'esercizio del diritto di

voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano, salvo che gli aderenti siano venuti a detenere una partecipazione complessiva superiore alle predette percentuali nei dodici mesi precedenti alla stipulazione del patto.

2. Snellimento degli obblighi in termini di *disclosure* di informazioni

Il Decreto Legge 91/2014 ha apportato alcune modifiche agli adempimenti in materia di *disclosure* di informazione. *In primis* sono stati semplificati gli adempimenti informativi in termini di **patti parasociali** disciplinati dall'articolo 122 del D.lgs. 58/98, a seguito delle modifiche i patti dovranno essere pubblicati per estratto sul sito Internet della società con azioni quotate e non più a mezzo stampa sui quotidiani. Inoltre, non sarà più necessario comunicarli integralmente alla società ma potranno essere trasmessi alla stessa anche per estratto.

In secondo luogo sono stati modificati gli artt. 113-*ter* e 114 in termini di informativa societaria in particolare, è stata eliminata dalle disposizioni generali in materia di **informazioni regolamentate** ed in materia di **comunicazioni al pubblico** la disposizione che imponeva l'obbligo di pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani e nazionali.

Infine, in merito all'**avviso di convocazione** disciplinato dall'art. 125-*bis* del TUF sono stati eliminati i riferimenti alla pubblicazione per estratto sui quotidiani, di fatto abrogando l'obbligo normativo.

3. Modificazioni in tema di partecipazioni rilevanti

Le principali modifiche intervenute in tema di articolo 120 riguardano fondamentalmente gli adeguamenti conseguenti all'introduzione del nuovo articolo 127-*quinquies*. Infatti, ai fini dell'adempimento in questione, si intende per capitale delle società per azioni quello rappresentato da azioni con diritto di voto; nel caso in cui vi sia la previsione statutaria della maggiorazione di voto, per capitale si intende il numero complessivo di diritti di voto. Infatti la Consob, tenuto conto delle caratteristiche degli investitori, stabilisce con regolamento i criteri per il calcolo delle partecipazioni nelle ipotesi già previste anteriormente all'introduzione dell'art. 127-*quinquies* anche nel caso in cui esista la maggiorazione dei diritti di voto.

La successiva novità in termini di partecipazioni rilevanti riguarda gli emittenti che rientrano nella definizione PMI, per questa categoria di emittenti la soglia oltre il quale comunicare la partecipazione rilevante è aumentata al cinque per cento.

Disciplina delle partecipazioni reciproche

In tema di partecipazioni reciproche la principale novità richiama le PMI, infatti, con le modifiche intervenute all'art. 121 del D.lgs. 58/98, in caso di partecipazioni reciproche il limite dopo al quale sorge il divieto di esercitare il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti e l'obbligo di successiva alienazione del cinque per cento è elevato al dieci per cento a condizione che il superamento della soglia da parte di entrambe le società abbia luogo a seguito di un accordo preventivamente autorizzato dall'assemblea ordinaria delle società interessate.

4. Aumenti di capitale e diritto d'opzione

In tema di aumenti di capitale è stato eliminato il comma 1 dell'art. 134 in cui si riduceva della metà il termine previsto per il deposito dell'offerta di opzione presso l'ufficio del registro delle imprese, tale modifica non comporta novità per le società quotate poiché è stato contestualmente modificato l'art. 2441 del codice civile, che ha ridotto il termine da 30 a 15 giorni, inoltre, a seguito delle modifiche l'offerta d'opzione dev'essere depositata presso l'ufficio del registro delle imprese e contestualmente resa nota mediante un avviso sul sito internet della società, con modalità atte a garantire la sicurezza del sito medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione, o in mancanza, mediante deposito presso la sede della società per l'esercizio del diritto di opzione.

5. Recesso del socio e valutazione delle azioni

In tema di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio il Decreto Legge 91/2014 ha apportato modifiche in merito alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati, il quale è determinato, come di consueto, facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Grazie alle modifiche di recente emanazione ora lo statuto delle società con azioni quotate in mercati regolamentati può prevedere che il valore di liquidazione sia determinato secondo i criteri indicati dai commi 2 e 4 dell'art. 2437-ter, ovvero il valore di liquidazione delle azioni può essere determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni. Lo statuto può altresì stabilire criteri diversi di determinazione di detto valore, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale che è necessario tenere in considerazione. In ogni caso il valore di liquidazione non può essere inferiore al valore che sarebbe dovuto facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero

ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

6. Conferimenti

Le modifiche riguardano principalmente la documentazione da consegnare da parte dell'alienante a seguito di acquisto della società da promotori, fondatori, soci e amministratori. Precedentemente all'introduzione delle modifiche all'art. 2343-*bis* del Codice Civile l'alienante doveva presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, ora, può essere consegnata la documentazione di cui agli ai commi 1 e 2 dell'art. 2343-*ter* ovvero, nel caso in cui vengano conferiti dei beni o crediti, non deve presentare la relazione nel caso in cui il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento, in tal caso l'alienante presenterà la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza delle condizioni precedentemente indicate. Nel caso in cui invece, il valore attribuito alla determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo ai beni in natura o crediti conferiti è inferiore o pari al *fair value* iscritto in bilancio oppure al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conformi a principi e oggetti di del conferimento se essa proviene da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento e dotato di adeguata e comprovata professionalità, dalla società e dai soci che esercitano congiuntamente o individualmente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima,.

Le modificazioni apportate all'art. 2343-*bis*, comportano *a cascata* modifiche all'art. 2500-*ter* c.c. in materia di trasformazione di società di persone, infatti la valutazione del capitale della società risultante dalla trasformazione dev'essere determinato sulla base di valori attuali degli elementi dell'attivo e del passivo e deve risultare da relazione di stima redatta a norma dell'art. 2343 oppure dalla documentazione del 2343-*ter*.

7. Altre novità in materia di S.p.A. e S.r.l.

Il D.L. 91/2014, , prevede importanti novità per le società per azioni e per le società a responsabilità limitata:

- per le S.p.A. è ridotto il capitale sociale minimo da 120.000 a 50.000 euro;
- per le S.r.l. è abrogato l'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore, nei casi in cui il capitale sociale sia non inferiore al capitale sociale minimo previsto per le società per azioni.

Per le S.p.A. è inoltre previsto che gli statuti possano disporre, per un periodo limitato, che sia attribuito voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto.

Per quanto riguarda le società a responsabilità limitata precisiamo che resta l'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore nei casi previsti dall'art. 2477, comma 3, del codice civile e quindi quando la società:

- è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- controlla altre società tenute alla revisione legale dei conti;
- supera, per due esercizi consecutivi, i parametri che obbligano la società alla redazione del bilancio in forma ordinaria, ai sensi dell'art. 2435-bis.

8. Misure a favore delle emissioni di obbligazioni societarie

Non si applica la ritenuta alla fonte del 20 per cento qualora le obbligazioni, titoli simili e cambiali finanziarie non siano negoziate, detenuti da uno o più investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 con modifica all'art. 1 comma 1 del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239.

* * *