

INFORMAZIONI REGOLAMENTATE E ASSETTI PROPRIETARI DI SOCIETÀ QUOTATE: LE NOVITÀ DEL D.LGS. N. 47/2026



1. Introduzione

Il Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47, attuativo della delega di cui all'art. 19 della Legge 5 marzo 2024, n. 21 (cd. **"Legge Capitali"**) (di seguito il **"Decreto"**) è intervenuto in modo sistematico e profondo sulla disciplina delle società quotate italiane, modificando in più punti il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (**"TUF"**)¹.

In questo numero della *newsletter* ci soffermiamo sulle modifiche apportate al Titolo III del TUF, con particolare riferimento al Capo I, dedicato all'informazione societaria e al Capo II, concernente la disciplina delle società con azioni quotate.

Come si vedrà, le modifiche in questione sono state dettate principalmente dall'esigenza di eliminare i vincoli e oneri contenuti nel TUF che, in quanto più stringenti rispetto a quelli previsti da altri Stati Membri dell'Unione Europea, sono stati

¹ In una precedente *newsletter* abbiamo illustrato i precedenti aspetti della riforma del TUF: v. ["Il D. LGS. 27 marzo 2026, n. 47 tra innovazione normativa e continuità sistematica"](#). In un ulteriore numero abbiamo esaminato la disciplina della società

di partenariato, anch'essa introdotta dal Decreto: v. ["La nuova società di partenariato e la relativa disciplina: profili introduttivi"](#).

ritenuti idonei ad ostacolare la crescita e la competitività dei mercati finanziari italiani.

2. Informazioni regolamentate

Un primo aspetto su cui soffermarsi consiste nella modifica dell'art. 113-*bis*, comma 3, TUF, in materia di ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR aperti. Prima della riforma, era previsto che la Consob potesse richiedere agli OICR anche la pubblicazione di un apposito documento per la quotazione. Il legislatore delegato ha ritenuto che l'onere di pubblicare tale documento fosse disincentivante per l'ammissione alla quotazione. Il Decreto ha ridimensionato gli oneri informativi in capo a tali enti e, in sostituzione del documento per la quotazione, ha previsto che la Consob possa richiedere «*alla società di gestione del mercato informazioni sugli OICR aperti, anche in forma continuativa, prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni*».

Sempre nell'ottica della semplificazione degli obblighi di pubblicazione, il Decreto ha abrogato il comma 3 dell'art. 113-*ter* TUF, che contemplava l'obbligo di pubblicazione delle informazioni regolamentate e dell'estratto di avviso di convocazione dell'assemblea sui giornali quotidiani nazionali, tenendo conto che tali informazioni dovrebbero diventare accessibili tramite il punto di accesso unico europeo (*European Single Access Point*, “**ESAP**”), come previsto dal Regolamento (UE) 2023/2859².

Inoltre, al comma 5, lett. a) dell'art. 113-*ter* TUF, è attribuito alla Consob il potere di stabilire con apposito regolamento, modalità e termini per il deposito delle informazioni regolamentate, «*tenendo conto della necessità di minimizzare gli oneri legati all'adempimento del deposito e verificando (...) la disponibilità di tecnologie che riducano tali oneri anche in considerazione dell'accessibilità delle informazioni per il tramite*» del già citato ESAP³.

² Regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 dicembre 2023 che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità. L' ESAP, invece, è una piattaforma digitale centralizzata istituita dall'Unione Europea per garantire un unico accesso gratuito a informazioni finanziarie, aziendali e di sostenibilità delle imprese europee, gestita dallo *European Securities and Markets Authority* (“**ESMA**”). Attualmente, è prevista una graduale entrata in funzione dell'ESAP a partire dall'estate 2027.

³ Il Decreto ha modificato anche l'art. 113-*ter*, comma 5, lett. d), prevedendo che la Consob stabilisca con regolamento la lingua in cui le informazioni regolamentate

devono essere comunicate, «*tenendo conto della lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale anche al fine di ridurre al minimo gli oneri connessi alla comunicazione*», con un'evidente allusione alla lingua inglese. Segnaliamo, per completezza, che il Decreto ha anche abrogato l'art. 117-*ter* TUF in materia di finanza etica, in considerazione della sovrapposizione con il Regolamento (UE) 2019/2088 (cd. Regolamento “SFDR”) che regola la medesima materia con norme direttamente applicabili e molto più dettagliate rispetto alla normativa italiana.

3. Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti e disciplina delle partecipazioni reciproche

Il Decreto ha modificato anche l'art. 120 TUF in materia di obblighi di comunicazione di partecipazioni "rilevanti"⁴.

Resta, in ogni caso, invariato il secondo comma della disposizione in esame, che continua a prevedere l'obbligo di comunicazione alla Consob in capo ai soggetti che detengono partecipazioni in un emittente azioni quotate, avente l'Italia quale Stato membro d'origine, al raggiungimento della soglia del 3% del capitale sociale, ovvero del 5% nel caso delle piccole e medie imprese (PMI). Il comma 2-bis attribuisce alla Consob il potere di prevedere – per un periodo limitato di tempo e con provvedimento di carattere generale motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali – soglie inferiori per le società ad azionariato *«particolarmente diffuso»*, secondo la formula adottata dalla norma. Tuttavia, tale potere non trova riscontro nella Direttiva 2004/109/CE (di

seguito "**Direttiva Transparency**"⁵) e, per tale motivo, il Decreto ne ha circoscritto l'ambito applicativo al ricorrere di *«casi eccezionali»*.

Anche l'articolo 121 del TUF, riguardante la disciplina delle partecipazioni reciproche⁶, è stato modificato dal Decreto, che ne ha ridotto l'ambito applicativo, abrogando integralmente il comma 3, relativo alla disciplina delle cd. partecipazioni incrociate "triangolari". Tale disposizione vietava il superamento di determinate soglie partecipative tra società quotate legate da rapporti di controllo⁷. Si trattava di una disciplina priva di corrispondenza nella Direttiva Transparency, la quale non ha mai disciplinato le partecipazioni "triangolari" come fattispecie autonoma, limitandosi invece a regolare gli obblighi di trasparenza e di comunicazione connessi al superamento di determinate soglie partecipative. Ne consegue che l'abrogazione del comma 3 ha esclusivamente eliminato il divieto di superare tali soglie per le partecipazioni reciproche, lasciando invece impregiudicato il regime generale degli obblighi di comunicazione alla Consob previsto dall'articolo 120

⁴ Si tratta di quote di partecipazione nel capitale di una società che superano determinate soglie percentuali fissate dal legislatore e che possono incidere in modo significativo sugli assetti proprietari e di controllo dell'emittente.

⁵ Direttiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE.

⁶ La funzione della norma in commento è quella di evitare che il governo societario venga sottratto alle dinamiche del mercato attraverso partecipazioni reciproche o

incrociate, che consentirebbero alle società coinvolte di influenzarsi vicendevolmente mediante l'esercizio del diritto di voto nelle rispettive assemblee e la reciproca cooptazione dei gruppi di controllo.

⁷ Il comma 3 dell'art. 121 TUF, oggi abrogato, recitava: *«Se un soggetto detiene una partecipazione in misura superiore alla soglia indicata nel comma 2 in una società con azioni quotate, questa o il soggetto che la controlla non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società con azioni quotate controllata dal primo»*.

TUF⁸. Anche tale intervento potrebbe comportare delle conseguenze sotto il profilo della realizzazione di alleanze strategiche tra imprese e di operazioni di aggregazione industriale, rispetto alle quali le partecipazioni incrociate possono favorire il coordinamento tra i soggetti coinvolti.

4. Assetti proprietari e relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi

Uno degli interventi più rilevanti riguarda le modifiche agli artt. 123-*bis* e 123-*ter* del TUF al fine di modernizzare la disciplina del governo societario e semplificare gli obblighi informativi a carico degli emittenti.

Se, infatti, la modifica dell'art. 123-*bis* TUF amplia il perimetro della relazione sul governo societario, includendovi anche i profili concernenti intelligenza artificiale, nuove tecnologie e rischi *cyber*, la novella dell'art. 123-*ter* TUF interviene sul diverso (ma complementare) versante della trasparenza degli incentivi economici che orientano la gestione societaria.

Infatti, l'art. 123-*bis* TUF prevede ora che, ove adottate dall'emittente, la relazione sul governo societario debba

contenere una descrizione delle politiche della società in materia di utilizzo e di monitoraggio delle nuove tecnologie, in particolare dei sistemi di intelligenza artificiale, negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili (cfr. lett. d-*ter*), nonché una descrizione delle politiche di gestione e di monitoraggio dei rischi informatici, inclusi i rischi di sicurezza cibernetica e quelli derivanti dall'integrazione di nuove tecnologie (cfr. lett. d-*quater*).

Si è in questo modo introdotto un ulteriore strumento di *disclosure* a beneficio degli investitori, con il quale gli emittenti, che abbiano adottato le politiche in questione, potranno dare conto delle modalità con cui essi si conformano alla normativa europea applicabile⁹. La modifica si pone tra l'altro in linea con il Principio IV.A. 8 dei Principi di *Corporate Governance* dell'OCSE, che include i rischi connessi alla sicurezza digitale tra i rischi materiali sui quali il mercato dovrebbe ricevere un'adeguata informativa.

La riforma dell'art. 123-*ter*, invece, ridefinisce il contenuto della politica di remunerazione. In particolare, al comma 2 viene precisato che la relazione sulla politica di remunerazione deve riguardare almeno i componenti degli organi di

⁸ Per ragioni di completezza, segnaliamo che il Decreto ha anche apportato delle modifiche di mero coordinamento ai commi 5 e 6 dell'art. 121 TUF, eliminando ogni riferimento all'abrogato comma 3.

⁹ Tra cui ricordiamo il Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 che stabilisce regole armonizzate a livello europeo

sull'intelligenza artificiale (cd. "AI Act") e il Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (cd. Regolamento "DORA").

amministrazione, i direttori generali, i dirigenti con responsabilità strategiche e, nei limiti di compatibilità, anche i componenti degli organi di controllo.

Il Decreto ha in particolare introdotto l'inciso secondo cui, con riferimento ai direttori generali con responsabilità strategiche, la relazione sulla politica di remunerazione è obbligatoria «*ove lo statuto non disponga diversamente*». Sebbene tale soluzione sia coerente con l'obiettivo di ridurre gli effetti del cd. *gold plating*¹⁰, essa presenta profili applicativi non trascurabili. La modifica dello statuto, infatti, richiede una delibera assembleare con le relative maggioranze e comporta l'esigenza di motivare adeguatamente la scelta nei confronti degli azionisti e del mercato. Ne consegue che la discrezionalità riconosciuta alle società potrebbe risultare, sul piano pratico, meno agevole di quanto appaia in astratto. Peraltro, poiché la Direttiva 2017/828 (cd. "**Direttiva SHRD II**")¹¹ non contiene alcun riferimento ai dirigenti con responsabilità strategiche, il legislatore delegato avrebbe potuto eliminare direttamente la relativa previsione.

¹⁰ Si tratta di un fenomeno di sovra-regolamentazione in cui il legislatore nazionale introduce obblighi o adempimenti più gravosi rispetto a quelli richiesti dalle direttive europee.

¹¹ Direttiva 2017/828 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017 che modifica la Direttiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'11 luglio 2007 relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate e che disciplina anche la politica di remunerazione degli amministratori.

Parallelamente, viene rimodulato anche il meccanismo del cd. "*say on pay*"¹². La principale novità, prevista dalla nuova versione del comma 3-ter dell'art. 123-ter, TUF attribuisce all'autonomia statutaria il compito di specificare se la delibera di approvazione della politica di remunerazione abbia carattere vincolante. Nel vigore della precedente versione della norma, infatti, tale delibera aveva natura necessariamente vincolante. Nel nuovo assetto, accanto all'ipotesi di delibera cogente (che rimane la regola), è prevista anche la possibilità di una delibera non vincolante, in relazione alla quale è stato introdotto il nuovo comma 3-quater. In ogni caso, anche a fronte di una delibera non vincolante, l'esito negativo del voto impone comunque alla società di sottoporre una nuova politica di remunerazione almeno entro la successiva assemblea, così da valorizzare l'autonomia statutaria senza rinunciare a garantire un presidio partecipativo degli azionisti.

Al fine di allineare il contenuto dell'art. 123-ter alla Direttiva SHRD II, è stato espunto dal comma 4 il riferimento – nell'ambito della seconda sezione della relazione – alle società collegate. Anche il riferimento ai dirigenti con responsabilità strategiche nella seconda sezione è stato espunto, prevedendo

¹² Il "*say on pay*" è un meccanismo di *governance* societaria che conferisce agli azionisti il diritto di votare sulle politiche di remunerazione degli alti dirigenti di una società. Introdotto per aumentare la trasparenza, nonché allineare la remunerazione ai risultati aziendali, il voto può essere vincolante o consultivo a seconda della normativa nazionale. In Italia, prima della riforma, il voto era necessariamente vincolante, mentre con la riforma si lascia libertà alle singole società di determinare il vincolo a livello statutario.

che le relative informazioni siano fornite sempre in forma aggregata.

Il collegamento sistematico con la modifica dell'art. 123-*bis* TUF appare evidente. In entrambi i casi, infatti, la trasparenza non è più concepita come mero adempimento formale, bensì come strumento di *accountability* verso il mercato e in particolare sia sulle scelte tecnologiche e sulla gestione dei rischi digitali sia sulle politiche retributive e sugli incentivi manageriali. I due profili sono potenzialmente connessi, poiché l'adozione di nuove tecnologie, inclusi sistemi d'intelligenza artificiale, può incidere direttamente sugli obiettivi di *performance* a cui sono collegati i compensi variabili degli amministratori.

Anche in questo caso emerge chiaramente l'obiettivo di superare rigidità regolatorie, sostituendo modelli prescrittivi uniformi con assetti più flessibili, maggiormente rimessi alle scelte statutarie e alla disciplina di mercato, pur nel mantenimento di adeguati *standard* di trasparenza.

5. Conclusioni

Le modifiche esaminate confermano la volontà del legislatore delegato di rendere la disciplina delle società quotate maggiormente allineata al quadro normativo europeo.

Gli interventi, di cui si sono brevemente esposti contenuti e portata, incidono su profili che, sebbene eterogenei – dagli obblighi informativi alla disciplina delle partecipazioni rilevanti, fino alla politica di remunerazione – risultano accomunati dall'obiettivo di semplificazione degli adempimenti, di riduzione degli oneri regolatori e di rafforzamento dell'attrattività del mercato dei capitali italiano e dello stesso regime applicabile alle società quotate.

Al contempo, la riforma non rinuncia a garantire adeguati livelli di trasparenza e tutela degli investitori, privilegiando strumenti informativi più efficienti e una maggiore valorizzazione dell'autonomia statutaria delle società. Nel loro insieme, tali interventi delineano un modello di regolazione più flessibile e maggiormente orientato alla competitività, in linea con l'evoluzione del diritto europeo dei mercati finanziari.

Prof. Avv. Matteo Vitali
matteo.vitali@gvalex.it

Avv. Matteo Miramondi
matteo.miramondi@gvalex.it

Dott. Pietro Borelli
pietro.borelli@gvalex.it

Dott. Riccardo Erdas
riccardo.erdas@gvalex.it



GRECO VITALI
ASSOCIATI

gvalex.it