

IL D. LGS. 27 MARZO 2026, N. 47 TRA INNOVAZIONE NORMATIVA E CONTINUITÀ SISTEMATICA



1. Il contesto, gli obiettivi e gli ambiti di intervento della modifica del TUF e del codice civile

Il 14 aprile 2026 è stato pubblicato, nel Supplemento ordinario n. 14 della Gazzetta Ufficiale n. 86, 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**")

contenente importanti modifiche sia al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**") sia alle disposizioni del codice civile in materia di amministrazione e controllo delle società di capitali, con particolare riferimento alle società per azioni.

L'intervento s'inserisce nel processo di modernizzazione del diritto dei mercati finanziari con l'obiettivo di rendere l'ordinamento italiano più competitivo e coerente con gli *standard* dell'Unione Europea e, in ultima analisi, più appetibile per gli investitori nazionali ed esteri.

In questa prospettiva, il Decreto si articola lungo tre direttrici principali di intervento: la revisione del Testo Unico della Finanza, la riforma organica della *governance* societaria nel codice civile e un insieme di interventi di coordinamento con la normativa bancaria di cui al D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("**TUB**").

2. Il Decreto: struttura, ambiti di intervento e linee di riforma

Al fine di comprendere la portata innovativa della riforma, appare opportuno soffermarsi sulla struttura del Decreto e sui

principali ambiti di intervento da esso disciplinati. Il Decreto si compone di diciassette articoli, attuativi di una riforma organica e di ampia portata. Più in particolare, gli artt. da 1 a 7 intervengono sul TUF, modificandone numerose disposizioni relative, tra l'altro, ai soggetti vigilati, alla gestione collettiva del risparmio nonché ai poteri e alle competenze delle autorità di vigilanza, ossia Consob e Banca d'Italia; l'art. 8 interviene sulla disciplina delle partecipazioni personali "incrociate" nei mercati del credito e finanziari abrogando l'art. 36 del D.L. 6 dicembre 2011 n. 214; l'art. 9 modifica invece la disciplina del codice civile in materia di amministrazione e controllo delle società di capitali; l'art. 10 contiene disposizioni di coordinamento con il TUB mentre gli artt. da 11 a 17 regolano la disciplina transitoria. Di seguito saranno richiamate alcune delle principali aree di modifica della disciplina, che verranno successivamente approfondite.

2.1 La società di partenariato e i nuovi soggetti vigilati

In primo luogo, il Decreto è intervenuto modificando l'art. 1 del TUF, estendendo - in ottica di modernizzazione del diritto dei mercati finanziari - il quadro normativo della gestione collettiva del risparmio anche a nuovi modelli organizzativi ed operativi. È in tale contesto che s'inserisce infatti l'introduzione della nozione di "società di partenariato", definita quale *"Oicr chiuso costituito in forma di società in accomandita per azioni con*

sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo nelle forme del private equity e del venture capital del patrimonio raccolto mediante l'offerta delle proprie azioni, di strumenti finanziari partecipativi, nonché mediante le ulteriori modalità di raccolta definite nello statuto".

Ulteriore novità di rilievo consiste nella distinzione tra SICAV ("Società di investimento a capitale variabile") e SICAF ("Società di investimento a capitale fisso") in "gestione interna" e in "gestione esterna", con conseguente ridefinizione dei relativi modelli organizzativi e dei rapporti con i gestori autorizzati.

La riforma interviene inoltre sulla disciplina dei servizi e delle attività di investimento, ridefinendo parzialmente le finalità della vigilanza e razionalizzando il riparto di competenze tra Consob e Banca d'Italia. Parallelamente, il Decreto modifica la disciplina della gestione collettiva del risparmio mediante l'introduzione di una regolamentazione specifica per i gestori di FIA registrati c.d. "sotto-soglia", disciplinando in modo più dettagliato le SICAV e le SICAF in gestione interna ed estendendo l'applicazione della relativa disciplina anche alle società di partenariato.

Infine, il Decreto interviene sulla disciplina dei mercati e delle sedi di negoziazione, rafforzando i poteri di vigilanza, in particolare con riferimento agli strumenti derivati su energia e

gas, prevedendo forme di coordinamento con ARERA¹ e introducendo misure di semplificazione informativa coerenti con il processo di digitalizzazione dei mercati finanziari.

2.2 Assetti proprietari, trasparenza e remunerazioni

Una seconda area di intervento del Decreto – oggetto di approfondimento in successiva *newsletter* – è dedicata alle modifiche concernenti gli assetti proprietari, la trasparenza societaria e le politiche di remunerazione nelle società quotate.

In tale ambito, il Decreto interviene anzitutto sugli obblighi informativi previsti dagli artt. 113-*bis* e 113-*ter* TUF, eliminando l'obbligo di pubblicazione sui quotidiani delle informazioni regolamentate e degli avvisi di convocazione assembleare, in coerenza con il processo di digitalizzazione della comunicazione societaria, come modificati all'art. 6 del Decreto.

Parallelamente, la riforma modifica l'art. 123-*ter* TUF relativo alla relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, ridefinendo il contenuto della politica retributiva e valorizzando maggiormente l'autonomia statutaria. In particolare, il Decreto interviene sul meccanismo

del c.d. "say on pay", consentendo alle società di prevedere statutariamente la natura non vincolante della deliberazione assembleare sulla politica di remunerazione, pur mantenendo adeguati strumenti di *accountability* verso il mercato e gli azionisti.

Le modifiche richiamate tendono a semplificare gli obblighi informativi e di rafforzamento della trasparenza societaria, in linea con l'obiettivo di rendere il mercato dei capitali italiano maggiormente competitivo, flessibile e coerente con gli *standard* europei.

2.3 Le novità in materia di assemblea

Una terza area in cui è intervenuto il legislatore delegato riguarda le modifiche introdotte dal Decreto, sempre all'articolo 6, in tema di assemblea delle società quotate in merito alle modalità di convocazione, partecipazione e svolgimento delle adunanze assembleari.

In tale prospettiva, appare particolarmente significativa l'introduzione del nuovo art. 125-*bis.1* TUF, che attribuisce maggiore spazio all'autonomia statutaria nella disciplina delle modalità di svolgimento dell'assemblea. La riforma consente

¹ ARERA è un'autorità amministrativa indipendente italiana istituita con Legge 14 novembre 1995, n. 481, competente per la regolamentazione ed il controllo dei settori dell'energia elettrica, del gas naturale, del servizio idrico integrato e dei rifiuti,

definendo regole, tariffe e *standard* di qualità al fine di garantire la concorrenza, l'efficienza dei servizi e la tutela dei consumatori e in generale degli utenti.

infatti lo svolgimento esclusivamente telematico dell'assemblea, l'utilizzo del rappresentante designato e l'esercizio del diritto di voto mediante strumenti di comunicazione a distanza, introducendo al contempo misure volte a garantire l'efficienza organizzativa delle riunioni assembleari.

La riforma prevede tuttavia anche specifici meccanismi di bilanciamento a tutela delle minoranze, consentendo ai soci qualificati di richiedere lo svolgimento dell'assemblea in presenza fisica, così da evitare un'eccessiva compressione del confronto assembleare.

2.4 Governance societaria, amministrazione e controlli

La riforma ha modificato anche disposizioni in materia di *governance* societaria, assetti amministrativi e sistemi di controllo delle società quotate e delle società per azioni.

Il nuovo art. 147-*bis.1* TUF introduce ad esempio principi generali sulla composizione degli organi sociali, valorizzando professionalità, rappresentatività, diversità e adeguatezza organizzativa.

Anche la disciplina degli amministratori indipendenti è stata modificata attraverso l'adozione di un approccio

maggiormente funzionale e meno formalistico rispetto al sistema previgente.

Il Decreto interviene inoltre sugli organi di controllo mediante la riscrittura degli artt. 148 e 149 TUF, rafforzando i doveri di vigilanza, i flussi informativi e i poteri ispettivi degli organi deputati al controllo societario. Particolarmente significativa appare l'attenzione riservata al concreto funzionamento degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, nonché ai sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi.

A tali modifiche si affianca anche la riforma organica introdotta dall'art. 9 del Decreto in materia di amministrazione e controllo delle società per azioni, che supera la tradizionale preferenza per il modello ordinario di *governance*, valorizzando i sistemi monistico e dualistico, rafforzando i doveri organizzativi degli amministratori e ampliando gli spazi riconosciuti all'autonomia statutaria.

Nel complesso, il Decreto sembra orientarsi verso un modello di *governance* maggiormente flessibile, nel quale assume centralità il corretto funzionamento degli assetti organizzativi e il coordinamento tra gestione del rischio, amministrazione e attività di controllo.

2.5. Le disposizioni “trasversali” in materia di intelligenza artificiale

Di particolare rilievo sono, infine, le disposizioni del Decreto che richiamano l'intelligenza artificiale, i rischi informatici e i sistemi tecnologici impiegati nell'ambito della *governance* societaria e dei controlli interni.

Tali novità si accompagnano ai rilievi contenuti nel rapporto OCSE/Banca d'Italia 2026², che fotografa il livello di adozione dell'intelligenza artificiale nel settore finanziario italiano, evidenziando la distanza tra il grado di diffusione delle tecnologie e la maturità organizzativa degli operatori.

In altri termini, numerosi operatori del settore utilizzano strumenti di intelligenza artificiale nello svolgimento delle proprie funzioni, senza che l'impresa abbia adottato specifiche linee guida o procedure interne disciplinanti il relativo utilizzo. In tale prospettiva, il Decreto introduce nel TUF la definizione di "intelligenza artificiale" e di "rischi informatici", prevedendo altresì specifici obblighi informativi concernenti l'impiego di strumenti tecnologici nell'ambito degli assetti amministrativi, organizzativi e contabili delle società quotate.

Le modifiche investono, in particolare, la relazione sul governo societario, i sistemi di controllo interno, la gestione dei rischi e gli strumenti di monitoraggio automatizzato, evidenziando la

crescente rilevanza della componente tecnologica nell'ambito della *corporate governance*.

3. Conclusioni

Pur componendosi di soli diciassette articoli, il Decreto concentra una pluralità di interventi di ampia portata, destinati a incidere significativamente sulla disciplina dei mercati finanziari, sulla *governance* societaria e sull'organizzazione degli intermediari.

La riforma si inserisce in un più ampio processo di modernizzazione del sistema finanziario italiano, caratterizzato da una crescente attenzione verso la competitività del mercato dei capitali, la digitalizzazione dei processi e il rafforzamento degli assetti organizzativi e di controllo.

Sarà tuttavia il tempo a mostrare se le modifiche introdotte saranno effettivamente in grado di produrre gli effetti auspicati in termini di efficienza, attrattività e sviluppo del mercato.

Rimangono infatti aperti numerosi profili applicativi e interpretativi, che richiederanno l'intervento della prassi, delle autorità di vigilanza e degli operatori del settore.

² [L'intelligenza artificiale nei mercati finanziari italiani](#)

Prof. Avv. Matteo Vitali

matteo.vitali@gvalex.it

Avv. Matteo Miramondi

matteo.miramondi@gvalex.it

Dott. Pietro Borelli

pietro.borelli@gvalex.it



GRECO VITALI
ASSOCIATI

gvalex.it