

Riforma TUF e Legge Capitali: cosa cambia per le società quotate

Redatto da Emilio Meneghella, ICAEW Chartered Accountant, Dottore Commercialista, Revisore Legale

Il 14 aprile 2026 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, che attua la delega conferita dall'art. 19 della Legge Capitali (L. n. 21/2024) e porta a compimento una riforma organica del **Testo Unico della Finanza**. Il provvedimento — entrato in vigore il 29 aprile 2026, con alcune disposizioni operative a partire da luglio 2026 — non si limita a ritocchi marginali: ridisegna in modo strutturale le regole che governano le **assemblee**, la **corporate governance**, le **offerte pubbliche di acquisto** e il **rapporto tra controllo interno e intelligenza artificiale**.

Un mercato dei capitali più competitivo

L'obiettivo dichiarato della riforma è rendere il mercato italiano più attrattivo per le imprese che vogliono accedere alla quotazione, abbattendo alcuni dei vincoli che storicamente lo rendevano più gravoso rispetto ad altri mercati europei. In questa logica, il decreto introduce un **regime semplificato opzionale** — attivabile mediante scelta statutaria — destinato agli emittenti di nuova quotazione e alle PMI quotate con capitalizzazione inferiore a un miliardo di euro. Tra le agevolazioni più significative figura la possibilità di derogare al **sistema del voto di lista** per la nomina delle cariche sociali, meccanismo ritenuto eccessivamente rigido e privo di riscontro negli ordinamenti degli altri Stati membri. In sua vece, i soci che rappresentino almeno l'1% del capitale potranno proporre singoli candidati, senza la necessità di presentare liste contrapposta.

Le assemblee diventano digitali (e più ordinate)

Una delle novità di maggiore impatto operativo riguarda la disciplina delle **assemblee delle società quotate**, che a partire da luglio 2026 sarà governata da un modello

profondamente rinnovato. Il legislatore ha scelto di stabilizzare gli strumenti digitali introdotti in via emergenziale durante la pandemia, riconoscendo che l'assemblea telematica e quella con rappresentante designato non sono eccezioni temporanee ma opzioni strutturali a disposizione degli emittenti. Più precisamente, lo statuto potrà ora prevedere **assemblee svolte esclusivamente in modalità virtuale** o mediante il solo conferimento di deleghe al rappresentante designato dalla società — una previsione che riduce sensibilmente i costi organizzativi e amplia la partecipazione degli azionisti non residenti. A bilanciare questa apertura, la riforma introduce tutele per le minoranze: i soci che rappresentano almeno un ventesimo del capitale possono richiedere che l'assemblea si svolga in presenza fisica.

Sul piano procedurale, la riforma rafforza la fase preassembleare come luogo privilegiato di confronto e formazione della volontà dei soci, riducendo il ruolo dell'assemblea a momento conclusivo piuttosto che di dibattito. La presentazione di proposte in assemblea da parte del singolo socio non sarà più consentita: la facoltà resterà riservata a chi detenga almeno un quarantesimo del capitale sociale.

OPA: soglia unica al 30% e periodo di riferimento dimezzato

Sul fronte **delle offerte pubbliche di acquisto**, il D.Lgs. n. 47/2026 introduce due modifiche di rilievo. La prima è l'**adozione di una soglia unica del 30% per l'obbligo di OPA totalitaria**, eliminando la soglia del 25% che fino ad oggi scattava per le società diverse dalle PMI e le deroghe statutarie per le PMI stesse. Questo allineamento agli standard europei semplifica il quadro normativo e riduce le incertezze operative per chi pianifica acquisizioni. La seconda modifica riguarda il **periodo di riferimento per il calcolo del prezzo minimo dell'OPA obbligatoria**, che passa da 12 a 6 mesi precedenti la comunicazione dell'offerta — una scelta che riduce il rischio di distorsioni legate a quotazioni storiche lontane dal valore corrente.

L'intelligenza artificiale entra nel diritto societario

Forse l'aspetto più innovativo dell'intera riforma è l'ingresso dell'intelligenza artificiale nella disciplina del governo societario. Il nuovo articolo 149-ter TUF stabilisce che, qualora una società adotti **sistemi di monitoraggio continuo e strumenti di controllo automatici e predittivi ai fini del controllo interno**, tali sistemi devono essere adeguati e proporzionati alla natura e alle dimensioni dell'impresa e ai rischi cui essa è esposta. Si tratta di un principio di adeguatezza e proporzionalità che, per la prima volta nel diritto societario italiano, riconosce e regola esplicitamente l'integrazione dei sistemi di IA nelle funzioni di controllo.

A questo si aggiunge la modifica dell'articolo 123-bis TUF, che introduce nella relazione sul governo societario l'obbligo per le società quotate di **descrivere le proprie politiche in materia di utilizzo e monitoraggio delle nuove tecnologie**, con particolare riguardo ai sistemi di IA eventualmente adottati. Il coordinamento con l'AI Act europeo è esplicito: gli obblighi previsti dall'articolo 26 del Regolamento (UE) 1689/2024 per i deployer di sistemi ad alto rischio si sommano — e non si sostituiscono — a quelli introdotti dalla riforma del TUF. In pratica, le società quotate che utilizzano IA nel controllo interno si troveranno a dover rispettare un doppio binario normativo, al quale occorrerà dare risposta in sede di aggiornamento delle procedure interne e dei modelli di governance. Assonime ha già precisato che le nuove informative richieste dagli articoli 2396-quinquies, codice civile e 149 TUF dovranno essere inserite nelle relazioni riferite all'esercizio sociale in corso al 29 aprile 2026.

Cosa fare adesso

Per le società già quotate, la priorità è un'analisi degli statuti e dei regolamenti assembleari alla luce delle nuove norme, da completare prima dell'entrata in vigore delle disposizioni assembleari di luglio 2026. Per chi ha in programma operazioni di M&A con target quotati, la nuova soglia OPA e il dimezzamento del periodo di riferimento per il prezzo cambiano il quadro della pianificazione. Per tutti gli emittenti, infine, la governance dell'intelligenza artificiale smette di essere una questione solo tecnologica e diventa un obbligo giuridico formale, da presidiare con policy strutturate e documentate prima della prossima stagione di bilancio.