



Lo Studio

Lo Studio Legale Montanari Brescia Miccoli e Associati fornisce alla propria clientela, italiana e straniera, un'ampia gamma di servizi operando principalmente nel settore del diritto dell'impresa (diritto societario, diritto commerciale, diritto del lavoro). Lo Studio è particolarmente attivo nell'ambito delle operazioni societarie sia italiane che internazionali, delle fusioni, delle acquisizioni, delle joint-ventures, nonché nell'ambito delle operazioni che comportano investimenti di capitale e cambi di controllo. Lo Studio presta inoltre ai propri clienti assistenza nella risoluzione delle controversie, anche in sede contenziosa, sia in via giudiziaria che arbitrale.

The Firm

Studio Legale Montanari Brescia Miccoli e Associati provides its domestic and foreign clients with a broad range of services, mainly in business law (corporate law, commercial law, labour law). The Firm is particularly active in domestic and cross-border corporate transactions, mergers, acquisitions and joint ventures, as well as in equity investments and change of control transactions. The Firm also provides its clients with assistance in dispute resolutions, in Court, out-of-Court or by way of arbitration.

Indice

SOCIETA'

Principali innovazioni in materia di diritto societario pag. 2

- A. Società per Azioni pag. 2*
- B. Società a responsabilità limitata. pag. 7*

Index

COMPANIES

Main changes to Italian company lawp. 2

- A. Companies Limited by Shares.p. 2*
- B. Limited liability companies p. 7*

SOCIETA'

Principali innovazioni in materia di diritto societario.

Il decreto legge del 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. "Decreto Crescita"), in vigore dal 25 giugno 2014, convertito, con modifiche, con legge 11 agosto 2014, n. 116 (nel prosieguo "**Legge 116/14**"), ha apportato significative innovazioni in materia di diritto societario.

A. Società per Azioni

1. Capitale sociale minimo

La Legge 116/14 ha modificato l'Art. 2327 del Codice Civile, relativo all'ammontare minimo del capitale sociale, nel senso che, oggi, le S.p.A. possono essere costituite con un capitale minimo di Euro 50.000,00 (anziché di Euro 120.000,00).

Questa rilevante novità, introdotta al fine di favorire la costituzione di nuove S.p.A., ha ripercussioni di non poco conto anche su altri aspetti della disciplina delle S.p.A. connessi con l'importo del capitale sociale. In primo luogo, con riferimento alla riduzione volontaria del capitale sociale, la stessa potrà essere disposta tenendo conto della nuova soglia minima, fermo restando il rispetto di tutti gli ulteriori presupposti sostanziali e procedurali. Parimenti, con riferimento alla riduzione del capitale sociale per perdite superiori al terzo dello stesso, va evidenziato che tali perdite dovranno essere ripianate o mediante la riduzione del capitale sociale fino a Euro 50.000,00 o, in caso di riduzione del capitale al di sotto di tale nuova soglia minima, mediante la ricostituzione dello stesso capitale ad un ammontare pari ad almeno Euro 50.000,00.

COMPANIES

Main changes to Italian company law.

Law decree no. 91 of June 24, 2014 (so-called "Growth Decree"), in force from June 25, 2014, converted, with amendments, into law no. 116 of August 11, 2014 (hereinafter "**Law no. 116/14**"), introduced significant changes to Italian company law.

A. Companies Limited by Shares

1. Minimum share capital

Law no. 116/14 amended Art. 2327 of the Italian Civil Code concerning the minimum amount of share capital, establishing that companies limited by shares may be incorporated with a minimum capital of Euros 50,000.00 (instead of Euros 120,000.00).

Such important change, which was adopted to encourage the formation of new companies limited by shares, implies strong repercussions on other aspects relating to the amount of share capital. First of all, whenever the shareholders decide to reduce the capital on a voluntary basis, such operation may be realized having regard to the new minimum threshold, without prejudice, however, to the fulfilment of every other substantial or procedural requirement provided by law. Likewise, with reference to the reduction of share capital due to losses whose amount is higher than one third of the share capital, it shall be noted that such losses shall be offset either by means of a reduction of the capital up to Euros 50,000.00 or, in the event of a reduction of the capital below the new minimum threshold, by means of a restoration of the capital at least up to Euros

Inoltre, sono state modificate anche le regole relative al diritto di opzione spettante agli azionisti in occasione di aumenti di capitale. Infatti, l'Art. 2441, comma 2, del Codice Civile ora prevede che l'offerta di opzione, oltre ad essere depositata presso l'ufficio del Registro delle Imprese, dovrà essere resa nota anche mediante avviso pubblicato sul sito internet della società con modalità tali da garantire la sicurezza del sito, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione. Qualora la società non disponga di un sito internet, l'offerta di opzione dovrà essere depositata presso la sede della società. Infine, viene dimezzato il termine minimo per l'esercizio del diritto di opzione, che scende da 30 a 15 giorni.

2. Azioni a voto "maggiorato"

Per quanto concerne le S.p.A. quotate in mercati regolamentati, la Legge 116/14 è intervenuta modificando il decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico delle disposizioni in materia finanziaria, di seguito "TUF"). E' stato, infatti, introdotto l'Art. 127-*quinquies*, con il quale si prevede che si possa disporre l'attribuzione a determinati azionisti di un diritto di voto "maggiorato", fino ad un massimo di due voti per singola azione, purché ciò sia consentito dallo statuto. Viene meno così, nell'ambito delle S.p.A. quotate, uno dei cardini della disciplina societaria, cioè quello del principio "un'azione, un voto" e del correlato divieto di emissione di azioni che attribuiscono più di un voto.

Peraltro, va sottolineato che l'emissione di azioni con voto "maggiorato" sarà possibile solo a favore di quegli azionisti così detti "di lunga durata", che cioè abbiano detenuto le azioni in questione (c.d. "loyalty shares") per un periodo di tempo non inferiore a 24 mesi, decorrenti dal momento in cui tali azionisti

50,000.00.

Furthermore, the rules concerning the option rights pertaining to the shareholders in case of capital increases have been modified. As a matter of fact, Art. 2441, 2nd paragraph, of the Italian Civil Code now provides that the option offer has to be published, not only by filing it with the Register of Enterprises, but also in the company's website, with the necessary precautions to ensure the security of the website, the authenticity of the documentation and the certainty of the date of publication. If the company has not its own website, the option offer shall be filed with the company's head office. Finally, the minimum term to exercise the option rights has been reduced from 30 to 15 days.

2. Shares with "increased" voting right

With reference to companies limited by shares listed on the stock exchange, Law no. 116/14 modified legislative decree no. 58 of Feb. 24, 1998 (Consolidated Act on financial matters, hereinafter "TUF"). In fact, Art. 127-*quinquies* was inserted, whereby it is possible to grant "increased" voting rights to certain shareholders, up to two votes for each share, if so allowed by the by-laws. This means that one of the cornerstones of Italian company law, i.e., "one share, one vote", is eliminated with respect to listed companies and the corresponding prohibition to issue shares granting more than one vote is superseded.

Moreover, it shall be noted that shares with "increased" voting right may be issued only in favour of the so-called "long-term" shareholders, i.e. those shareholders who have been holding the shares at issue (so-called "loyalty shares") for at least 24 months, such term to be calculated from the date upon

vengono iscritti nell'apposito elenco contemplato dall'Art. 127-*quinquies*, comma 2, del TUF. Qualora, però, la delibera con cui viene approvata la clausola statutaria che introduce le azioni a voto "maggiorato" sia adottata da società per azioni in corso di quotazione, potrà essere computato, ai fini del possesso continuativo, anche il periodo di detenzione anteriore all'iscrizione nel suddetto apposito elenco.

La durata della titolarità della partecipazione azionaria è un requisito essenziale per l'attribuzione del voto "maggiorato": infatti, qualora le azioni a voto "maggiorato" siano trasferite ad un terzo, che non sia socio da almeno 24 mesi, il voto "maggiorato" andrà perso, e a ciascuna azione corrisponderà un solo voto. Questo perché il voto "maggiorato" non è un diritto inerente al titolo azionario, ma è un diritto inerente alla persona del socio.

Il predetto Art. 127-*quinquies* del TUF prevede, poi, che, salvo che lo statuto disponga diversamente, la maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei *quorum* costitutivi e deliberativi che facciano riferimento a quote percentuali del capitale sociale, senza però produrre alcun effetto sull'esercizio di diritti diversi da quello di voto che ugualmente spettino agli azionisti in funzione di determinate aliquote del capitale.

Infine, la Legge 116/14 modifica anche l'Art. 2351, comma 3, del Codice Civile, estendendo anche alle S.p.A. quotate la possibilità di prevedere, con apposita disposizione statutaria, il voto "contingentato" e "scalare".

Quanto al primo, il diritto di voto viene limitato, nello statuto, ad un numero massimo di azioni possedute dallo stesso azionista (ad esempio, può essere stabilito che il voto si

which such shareholders are registered in the special list provided for by Art. 127-*quinquies*, 2nd paragraph, of TUF. However, if the resolution introducing in the by-laws the shares with "increased" voting right is approved by a company in the process of being listed, then, to determine the continuative ownership, the period of ownership prior to the enrolment in the aforesaid special list may also be taken into account.

The period of ownership of shares is essential to grant the "increased" voting rights: in fact, if the shares with "increased" voting right are transferred to a third party, who has not been a shareholder for at least 24 months, the "increased" voting right will be lost, and each share will be entitled to one vote only. This is due to the fact that the "increased" voting right does not pertain to the share itself, rather to its shareholder.

The aforesaid Art. 127-*quinquies* of TUF provides also that, unless the by-laws state otherwise, the "increased" voting right is taken into consideration also to determine the *quorum* necessary to hold general meetings and to adopt valid resolutions; however, such voting right does not affect the exercise of other rights granted to the shareholders by virtue of their percentage ownership in the capital.

Finally, Law no. 116/14 amended also Art. 2351, 3rd paragraph, of the Italian Civil Code, giving the possibility also to listed companies limited by shares to provide – following an *ad hoc* change in the by-laws – for "restricted" voting rights and "staggered" voting rights.

As to the first ones, the voting right is limited, in the by-laws, to a maximum number of shares owned by the same shareholder (for example, it may be established that the voting

esercita solo per tante azioni che rappresentino il 10% del capitale sociale; superata tale soglia, per le azioni rimanenti, il diritto di voto non può essere esercitato).

Quanto al secondo, il voto del singolo azionista è scaglionato secondo criteri stabiliti nello statuto (ad esempio, si può stabilire che per le azioni che rappresentino fino al 10% del capitale, ad ogni azione corrisponde un voto; per le azioni che rappresentino dal 10% al 20% del capitale, ad ogni due azioni corrisponde un voto; per le azioni che rappresentino oltre il 20% del capitale, ad ogni tre azioni corrisponde un voto e via dicendo).

Il voto “contingentato” e il voto “scalare”, così come il voto “maggiorato”, non si riferiscono a particolari categorie di azioni: perciò, qualora le azioni vengano alienate ad un terzo, che non possieda una partecipazione in società tale da far scattare il contingentamento o lo scaglionamento, a ciascuna azione corrisponderà un diritto di voto pieno.

3. Azioni a voto “plurimo”

Anche con riferimento alle S.p.A. non quotate, la Legge 116/14 ammette la derogabilità del principio “*un’azione, un voto*”. Infatti, essa prevede per le S.p.A. non quotate la possibilità di emettere azioni a voto “plurimo”, fino a un massimo di tre voti per azione (in tal modo abrogando il divieto sancito nell’Art. 2351, comma 4, del Codice Civile).

Le azioni a voto “plurimo” non hanno le stesse caratteristiche delle azioni a voto “maggiorato”: contrariamente a queste ultime, infatti, le azioni a voto “plurimo” costituiscono una categoria speciale di azioni, con la conseguenza che il

right may be exercised only for a number of shares representing 10% of the company share capital; when such threshold is exceeded, no voting right may be exercised with reference to the remaining shares).

As to the second ones, the voting right of a single shareholder is staggered in accordance with certain criteria established in the by-laws (for example, it may be established that for shares representing up to 10% of the share capital, each share is entitled to one vote; for shares representing from 10% to 20% of the share capital, every two shares are entitled to one vote; for shares representing more than 20% of the share capital, every three shares are entitled to one vote, etc.).

“Restricted” voting rights and “staggered” voting rights, just like “increased” voting rights, do not refer to classes of shares: therefore, if the shares are transferred to a third party who does not hold a percentage of shares which triggers the “restricted” or the “staggered” voting right mechanism, then each share shall be entitled to one vote.

3. “Multiple” voting shares

Also with reference to companies limited by shares which are not listed, Law no. 116/14 provides for the possibility to derogate from the principle “*one share, one vote*”. In fact, it establishes that companies limited by shares which are not listed may issue “multiple” voting shares, up to three votes for each share (thus repealing the prohibition established in Art. 2351, 4th paragraph, of the Italian Civil Code).

“Multiple” voting shares do not have the same characteristics as shares with “increased” voting right: contrary to the latter, “multiple” voting shares are a class of shares; consequently, the “multiple” voting right is an

voto “plurimo” è un diritto inerente al titolo azionario e non è correlato alla persona del socio e alla “durata” della sua partecipazione in società; perciò, qualora le azioni vengano trasferite a soggetti terzi, estranei alla compagine azionaria, il voto “plurimo” è destinato a sopravvivere.

La possibilità di emettere azioni a voto “plurimo” deve essere espressamente prevista dallo statuto; per le società costituite prima dell’entrata in vigore della Legge 116/14 sarà necessaria una modifica statutaria, che introduca la possibilità di emettere tale categoria di azioni: la modifica dovrà essere adottata con il voto favorevole di almeno 2/3 del capitale sociale rappresentato in assemblea, sia in prima che in seconda convocazione.

Nel caso in cui la società decida di fare ricorso al mercato del capitale di rischio successivamente all’emissione di azioni a voto “plurimo”, queste sopravvivranno, ma non potranno esserne emesse *ex novo*, salvo il caso di aumento a pagamento del capitale sociale, di fusione e scissione, al fine di non alterare il rapporto tra le varie categorie di azioni presenti in società.

Schema riassuntivo

	<i>S.p.A. quotate</i>	<i>S.p.A. non quotate</i>
<i>Azioni a voto “maggiorato”</i>	Sì	No
<i>Azioni a voto “plurimo”</i>	No	Sì
<i>Azioni a voto “contingentato” o “scalare”</i>	Sì	Sì

intrinsic right pertaining to the share itself, and it is not linked to its shareholder and/or to the term of his/her investment in the company; therefore, whenever such shares are transferred to third parties who are not shareholders in the company, the “multiple” voting right shall survive.

The possibility to issue “multiple” voting shares has to be expressly provided for in the company’s by-laws; a company already incorporated before the entry into force of Law no. 116/14 shall amend its by-laws accordingly; the amendment shall be adopted with a majority of 2/3 of the company’s capital represented in the shareholders’ general meeting, both on first and second call.

If the company decides to be listed after having issued “multiple” voting shares, these shall survive, but no other “multiple” voting shares may be issued thereafter, except in case of further payments-in in the share capital or of a merger or a demerger, in order to avoid altering the balance of the various classes of shares in the company.

Summary

	<i>Listed companies limited by shares</i>	<i>Not listed companies limited by shares</i>
<i>Shares with “increased” voting right</i>	Yes	No
<i>“Multiple” voting shares</i>	No	Yes
<i>“Restricted” voting shares or “staggered” voting shares</i>	Yes	Yes

B. Società a responsabilità limitata.

Relativamente alle S.r.l., la Legge 116/14 è intervenuta su uno dei temi più dibattuti negli ultimi anni: la disciplina del controllo di legittimità e della revisione legale dei conti. La nuova disciplina può riassumersi come segue.

Quando la società:

1. è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; ovvero
2. controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; ovvero ancora
3. per due esercizi consecutivi ha superato due dei seguenti limiti:
 - a. totale dell'attivo dello stato patrimoniale pari ad Euro 4.400.000.00;
 - b. ricavi delle vendite e delle prestazioni pari ad Euro 8.800.000.00;
 - c. almeno 50 dipendenti occupati in media durante l'esercizio,

e soltanto nei casi di cui ai precedenti punti 1, 2 e 3 (quindi a prescindere dall'importo del capitale sociale), la società deve nominare, a scelta dei soci:

- l'organo di controllo (collegio sindacale o sindaco unico), a cui affidare il controllo di legittimità e la revisione legale dei conti; ovvero
- il revisore, a cui affidare la revisione legale dei conti (ammettendosi quindi che, in questo caso, non venga esercitato alcun controllo di legittimità); ovvero ancora
- sia l'organo di controllo (collegio sindacale o sindaco unico), a cui affidare il controllo di legittimità, sia il revisore, a cui affidare la revisione legale dei conti.

E' pacifico che, al di fuori dei casi in cui la

B. Limited liability companies

With reference to limited liability companies, Law no. 116/14 faces one of the most debated issues in the past years: the discipline applicable to the supervision of compliance with the law and to the audit of accounts. The new provisions may be summarised as follows.

If the company:

1. has to draw up consolidated financial statements; or
2. controls a company subjected to auditing of accounts; or
3. for two consecutive financial years exceeds two of the following thresholds:
 - a. total assets equal to Euros 4,400,000.00;
 - b. sales and services turnover equal to Euros 8,800,000.00;
 - c. an average of at least 50 workers employed during the financial year,

and only in the cases provided under 1, 2 and 3 above (therefore regardless of the amount of the company capital), the company shall appoint, at the shareholders' choice:

- a board of statutory auditors or a sole statutory auditor, entrusted with the supervision of compliance with the law and the audit of accounts; or
- an independent auditor, entrusted with the audit of accounts (it being accepted, in this case, that no supervision of compliance with the law is performed); or
- both the board of statutory auditors (or a sole statutory auditor), supervising compliance with the law, and the independent auditor, performing the audit of accounts.

It is self-evident that, with the exception of

società è obbligata alla nomina dell'organo di controllo o del revisore secondo quanto sopra esposto, i soci possono scegliere - sempre che lo statuto non disponga diversamente - di non nominare né il collegio sindacale, o il sindaco unico, né il revisore legale dei conti. Ciò, naturalmente, vale anche per le S.r.l. con capitale sociale pari o superiore ad Euro 50.000,00, che è il nuovo ammontare minimo del capitale delle S.p.A..

Va sottolineato, infine, che la Legge 116/14 ha stabilito che la sopravvenuta insussistenza dell'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore costituisce giusta causa di revoca.

the cases in which the company is obliged to appoint the board of statutory auditors/sole statutory auditor or the independent auditor as stated above, the shareholders may decide – if the by-laws do not provide for otherwise – to appoint neither a board of statutory auditors/sole statutory auditor, nor the independent auditor. Such provision is applicable also to limited liability companies with a capital equal to, or exceeding, Euros 50,000.00, which is the new minimum capital for companies limited by shares.

Finally, Law no. 116/14 provides that if the obligation for the company to appoint the board of statutory auditors/sole statutory auditor or the independent auditor no longer exists, then they may be revoked for just cause.

La *Newsletter* è una pubblicazione gratuita dello
Studio Legale

Montanari Brescia Miccoli e Associati
curata da Marco G. Brescia e Giulia Costa
Per informazioni o segnalazioni si prega di
contattare info@mbalex.it

Tutti i diritti sui dati, materiali e informazioni
contenuti nella *Newsletter* sono riservati allo
Studio Legale

Montanari Brescia Miccoli e Associati
La loro riproduzione e diffusione è consentita a
condizione che sia citata la fonte.

Studio Legale

Montanari Brescia Miccoli e Associati

Via Ciovasso n. 4 - 20121 Milano

Tel. +39.02.3211521- Fax +39.02.32115252

e-mail: info@mbalex.it

www.mbalex.it

The *Newsletter* is a free publication of
Studio Legale

Montanari Brescia Miccoli e Associati
edited by Marco G. Brescia and Giulia Costa
For information or notices please
contact info@mbalex.it

All rights on data, materials and information
contained in the *Newsletter* are reserved to
Studio Legale

Montanari Brescia Miccoli e Associati
Any reproduction or dissemination is allowed on
condition that the source is mentioned.

Studio Legale

Montanari Brescia Miccoli e Associati

Via Ciovasso n. 4 - 20121 Milano

Tel. +39.02.3211521- Fax +39.02.32115252

e-mail: info@mbalex.it

www.mbalex.it