



Competitività capitali e delega riforma società di capitali A.C. 1515

Dossier n° 51 - Elementi di valutazione sulla qualità del testo
14 novembre 2023

Informazioni sugli atti di riferimento

A.C.	1515
Titolo:	Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti (approvato dal Senato)
Iniziativa:	Parlamentare
Iter al Senato:	Sì
Numero di articoli:	27
Commissione competente :	VI Finanze
Sede:	referente
Stato dell'iter:	In corso di esame in Commissione

Contenuto

Il disegno di legge in esame, approvato dal Senato, consta di **27 articoli**, suddivisi in **V capi**:

- **Capo I:** Semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali (artt. 1-19);
- **Capo II:** Disciplina delle autorità nazionali di vigilanza (artt. 20-24);
- **Capo III:** Misure di promozione dell'inclusione finanziaria (art. 25);
- **Capo IV:** Modifiche alla disciplina del Patrimonio Destinato (art. 26);
- **Capo V:** Disposizioni finanziarie (art. 27).

L'**articolo 1** intende ampliare i casi di **esenzione dalla disciplina dell'offerta fuori sede**. L'**esenzione è stata estesa a una fattispecie unica**, ovvero all'offerta di **vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari di propria emissione**, ovvero di altri strumenti finanziari di propria emissione che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, **a condizione che siano emessi da emittenti con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di paesi dell'Unione europea**, sempre che siano effettuate dall'emittente attraverso i propri amministratori o il proprio personale con funzioni direttive per importi di sottoscrizione o acquisto superiori o uguali a euro 250.000.

L'**articolo 2** è volto a modificare la definizione di **PMI**, ai fini della regolamentazione finanziaria, **portando a 1 miliardo di euro la soglia di capitalizzazione massima prevista** (rispetto all'attuale soglia di 500 milioni di euro di capitalizzazione che qualifica una impresa emittente quote azionarie come PMI).

L'**articolo 3** permette la **dematerializzazione delle quote di PMI** (piccole e medie imprese) e reca misure per disciplinarla. Si prevede così di semplificare le procedure nonché di ridurre i costi e gli oneri amministrativi legati all'emissione e al trasferimento delle quote in oggetto, specie in funzione di sviluppo del mercato dei capitali.

L'**articolo 4** riforma la **disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi**, i quali riguardano da vicino le imprese che intendono aprirsi al mercato dei capitali. Si **sopprimono obblighi** che, attualmente, accomunano le società con titoli diffusi alle società i cui titoli, invece, sono quotati in mercati regolamentati. Le riforme sono di natura ordinamentale, non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica e sono in armonia con l'evoluzione normativa a livello europeo.

L'**articolo 5** introduce, per le **società aventi azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione – MTF**, la **facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali**.

L'**articolo 6** prevede la **soppressione della possibilità, attribuita alla Consob, di aumentare il flottante** nelle ipotesi in cui un soggetto che detiene una partecipazione superiore al novanta per cento del

capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, sia tenuto a ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

L'**articolo 7** introduce delle modifiche a due articoli del codice civile volte rispettivamente a far sì che agli investitori professionali **non si applichino i limiti all'emissione di obbligazioni al portatore o nominative** per le obbligazioni emesse dalle società per azioni e a far **venire meno l'obbligo di interposizione**, con finalità di garantire la solvenza, **da parte di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale** nelle ipotesi nelle quali l'acquirente delle stesse sia un operatore professionale anche nel caso di collocazione di titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata.

L'**articolo 8** è volto a introdurre una serie di semplificazioni delle procedure di ammissione alla negoziazione, anche attraverso l'eliminazione di particolari requisiti per la quotazione. In particolare, viene **soppressa la possibilità riconosciuta alla Consob di regolare con propri regolamenti i requisiti** di alcune società in quotazione e di **sospendere per un tempo limitato le decisioni di ammissione**.

L'**articolo 9** introduce norme volte a **chiarire i termini di decorrenza per l'approvazione del prospetto e a modificare il regime di responsabilità del collocatore**.

L'**articolo 10 sopprime l'obbligo** vigente di segnalazione alla Consob delle operazioni effettuate da parte degli azionisti di controllo.

L'**articolo 11** consente, ove sia contemplato nello statuto, che le assemblee delle società quotate si svolgano **esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società**. In tale ipotesi, **non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea e il diritto di porre domande è esercitato unicamente prima dell'assemblea**. La predetta facoltà statutaria si applica anche alle società ammesse alla negoziazione su un **sistema multilaterale di negoziazione**; inoltre, sempre per effetto delle predette modifiche, sono prorogate al 31 dicembre 2024 le misure previste per lo svolgimento delle assemblee societarie disposte con riferimento all'emergenza Covid-19 dal decreto-legge n. 18 del 2020, in particolare per quanto attiene l'uso di mezzi telematici.

L'**articolo 12 intende disciplinare la presentazione delle liste** da parte del consiglio di amministrazione delle società quotate in occasione del rinnovo degli organi apicali. Si consente allo statuto societario di prevedere che il consiglio di amministrazione **uscente** possa presentare una **lista di candidati** per l'elezione dei componenti del medesimo organo di amministrazione, purché, tra le altre condizioni, essa contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo. Viene disciplinato, in dettaglio, il numero dei consiglieri spettanti in base ai risultati ottenuti dalla lista dei consiglieri uscenti. La applicazione delle disposizioni introdotte è prevista a decorrere dalla **prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025**.

L'**articolo 13** incrementa da tre a dieci il numero di voti che può essere assegnato, per statuto, a ciascuna azione a voto plurimo.

L'**articolo 14** modifica la disciplina del voto maggiorato recata dal Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) al fine di prevedere che gli statuti possano disporre l'**attribuzione di un voto ulteriore** – rispetto ai due voti, per ciascuna azione, previsti dalla disciplina vigente – alla scadenza di ogni periodo di dodici mesi, successivo alla maturazione del periodo necessario, fino a un **massimo complessivo di dieci voti per azione**. Norme specifiche per l'obbligo di offerta pubblica di acquisto e per il computo del periodo continuativo di titolarità delle azioni vengono disposte per i casi di **fusione, scissione o trasformazione transfrontaliera**.

L'**articolo 15** novella il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), estendendo agli **Enti previdenziali** privati e privatizzati la qualifica di **controparti qualificate** ai fini della prestazione dei servizi di investimento.

L'**articolo 16** prevede misure volte a **semplificare la disciplina** delle Sicav (Società di Investimento a Capitale Variabile) e Sicaf (Società di Investimento a Capitale Fisso) **in gestione esterna** (c.d. eterogestite). Si modificano le disposizioni del TUF applicabili alle Sicav e Sicaf eterogestite al fine di chiarire che queste società non rientrano tra i soggetti autorizzati alla gestione collettiva del risparmio e allineare la disciplina di questi soggetti a quella prevista per i fondi comuni di investimento.

L'**articolo 17** consente di **conferire a un gestore di portafogli** il potere di **esercitare i diritti di voto per più assemblee**, in deroga alle norme del codice civile riferite alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

L'**articolo 18** innalza il limite dell'attivo delle banche popolari da 8 miliardi di euro a **16 miliardi di euro**.

L'**articolo 19 delega il Governo** ad adottare uno o più decreti legislativi recanti **la revisione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF)** e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel **Codice civile** applicabili anche agli emittenti. La disposizione, a tal fine, indica i **principi e criteri direttivi** generali e specifici cui deve attenersi il Governo nell'esercizio della delega, disciplina **le modalità e i termini di esame parlamentare** degli schemi di decreto legislativo, nonché il meccanismo di slittamento del termine di delega, e fissa i **termini** per l'adozione degli eventuali **decreti legislativi correttivi**.

L'**articolo 20** riconosce normativamente la possibilità che un **soggetto possa agire direttamente contro l'Autorità nel caso in cui abbia subito un danno** riconducibile alla **mancata vigilanza** dell'Autorità stessa sul rispetto di leggi e regolamenti.

L'**articolo 21** reca norme relative alla disciplina del c.d. **cooling off e cooling in**, ossia, delle regole che disciplinano le **restrizioni all'uscita** del personale o dei membri degli organi direttivi che esercitano attività professionali nel settore regolamentato, e contribuiscono a rafforzare l'indipendenza delle Autorità, **riducendo il rischio di conflitto di interessi** e di **interferenza** dell'industria nelle **attività di supervisione**.

L'**articolo 22**, al fine di contrastare la diffusione di pubblicità svolta da soggetti non autorizzati, riconosce alla Consob la possibilità di **vietare la diffusione di pubblicità** riferibile a soggetti non autorizzati allo svolgimento di servizi e attività di investimento e di **ordinare ai fornitori di connettività alla rete Internet la rimozione** delle iniziative pubblicitarie svolte da operatori finanziari abusivi.

L'**articolo 23** inserisce nel Testo unico della finanza di un nuovo titolo, contenente disposizioni comuni a tutti i provvedimenti sanzionatori irrogabili da Consob e che consentono di **definire il procedimento sanzionatorio con modalità negoziali**. In sintesi, si permette al destinatario della lettera di contestazione di sanzioni di presentare impegni tali da far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione, oggetto di valutazione della Consob, all'esito della quale l'Autorità può emettere una decisione con impegni vincolanti. In caso di mancato rispetto degli impegni presi, i limiti edittali massimi della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dalla normativa di riferimento sono aumentati del 10 per cento; sono individuati i casi in cui è consentita la riapertura, d'ufficio, del procedimento sanzionatorio da parte della Consob. Si rinvia a un provvedimento della Consob per la definizione delle regole procedurali che disciplinano la presentazione e la valutazione dei suddetti impegni.

L'**articolo 24**, con una norma di **interpretazione autentica**, **precisa che i soggetti** in possesso dei **requisiti di accesso all'Albo dei promotori finanziari**, nel periodo precedente il trasferimento delle funzioni di tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari dalla Consob all' Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari, che prestano la consulenza in materia di investimenti, possono continuare a svolgere tale attività.

L'**articolo 25** introduce modifiche alla disciplina, di cui alla legge n. 92 del 2019, avente ad oggetto l'insegnamento dell'educazione civica, al fine di inserire il riferimento all'insegnamento dell'educazione finanziaria e alle disposizioni generali concernenti l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale di cui al decreto-legge n. 237 del 2016.

L'**articolo 26 amplia l'operatività del Patrimonio Destinato** istituito dal decreto-legge n. 34 del 2020 (cd. Rilancio).

Le norme in commento prevedono che, al fine di beneficiare degli interventi a condizioni di mercato del Patrimonio Rilancio nella forma di operazioni sul mercato primario, tramite partecipazione ad aumenti di capitale e sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, le **società risultanti da fusioni o scissioni possano utilizzare anche uno o più bilanci pro-forma**, certificati da un revisore contabile; prevedono altresì che, limitatamente all'operatività a condizioni di mercato, sia **consentito l'accesso agli interventi di Patrimonio Destinato** anche alle **società** che sono sottoposte a **indagini per reati da cui deriva la responsabilità amministrativa dell'ente**, ai sensi del decreto legislativo n. 231 del 2001, fermo restando il divieto di accesso – invece - per gli enti condannati o sottoposti a sanzione su richiesta.

L'**articolo 27** reca la **quantificazione degli oneri** derivanti dall'attuazione della dematerializzazione delle quote di PMI – Srl (pari a 3,3 milioni di euro a decorrere dall'anno 2023) e individua la relativa **fonte di copertura** finanziaria. L'articolo reca inoltre la **clausola di invarianza finanziaria** relativamente al resto del provvedimento.

Coordinamento con la legislazione vigente e semplificazione

L'**articolo 19, comma 3, terzo periodo** prevede che, qualora il termine di quaranta giorni per l'espressione del parere parlamentare sugli schemi di decreto legislativo scada nei trenta giorni che precedono la scadenza del termine di delega o successivamente, quest'ultimo è prorogato per un periodo di novanta giorni (cd. "tecnica dello scorrimento"). Si tratta di una norma procedurale presente in molti provvedimenti di delega e che – come segnalato dalla Corte costituzionale nella sentenza n. 261 del 2017 – pur consentendo di individuare comunque il termine di delega, presenta "una formulazione ed una struttura lessicale oggettivamente complessa"; al riguardo, si ricorda che, in precedenti analoghe circostanze, il Comitato ha segnalato l'opportunità di prevedere, in luogo dello scorrimento del termine di delega, termini certi entro i quali il Governo deve trasmettere alle Camere gli schemi dei decreti legislativi (quali ad esempio, trenta, sessanta o novanta giorni prima della scadenza della delega).

Il medesimo articolo 19, al **comma 4**, prevede che il Governo, entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega possa adottare disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi medesimi. Si tratta di una formulazione che, riferendosi genericamente all'insieme dei decreti legislativi, non individua in modo inequivoco il termine ultimo per l'emanazione dei decreti legislativi integrativi e correttivi; si valuti in proposito l'opportunità di fare riferimento all'entrata in vigore di ciascuno dei decreti legislativi adottati di modo che il termine per l'esercizio della delega volta all'emanazione di disposizioni integrative e correttive a ciascuno dei decreti legislativi adottati scada, in modo inequivoco, diciotto mesi dopo l'entrata in vigore di ciascuno di questi ultimi.

Si valuti pertanto l'opportunità di un approfondimento delle citate disposizioni con riguardo ai profili messi in evidenza.

Chiarezza e proprietà della formulazione del testo

La lettera a) del comma 3 dell'articolo 4, nel disciplinare le società emittenti strumenti finanziari diffusi, precisa, al quinto comma, che le disposizioni dei commi precedenti non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni; tuttavia il precedente quarto comma definisce quali "emittenti obbligazioni diffuse" gli emittenti italiani di obbligazioni anche relative a emissioni in corso, in possesso di determinate caratteristiche, disciplinando quindi proprio l'emissione di strumenti finanziari diversi dalle azioni.

L'articolo 12 disciplina la presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione delle società quotate in occasione del rinnovo degli organi apicali; il comma 1 del nuovo articolo 147-ter.1, introdotto dall'articolo, dispone che lo statuto societario possa prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione; tale lista contiene un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere, maggiorato di un terzo; il comma 3 individua la disciplina applicabile, prevedendo, alla lettera a), n.1), che, qualora gli amministratori uscenti presentino la summenzionata lista e essa risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, l'assemblea, tra le altre cose, è chiamata ad una ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato; *al riguardo, si valuti l'opportunità di approfondire le modalità di tale secondo voto e in particolare se ad esso possano partecipare tutti i soci o tutti i soci che abbiano partecipato alla prima votazione o infine solo quelli che nella prima votazione abbiano votato per la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti;*

Il medesimo articolo, al medesimo comma, lettera b) prevede altresì, per l'attribuzione dei seggi alle liste di minoranza, che, qualora queste abbiano ottenuto non più del 20 per cento dei voti espressi, tali liste concorrano "alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione in proporzione ai voti di ciascuna riportati in assemblea e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20 per cento"; se le liste di minoranza hanno invece ottenuto più del 20 per cento dei voti espressi; "i componenti del consiglio di amministrazione *di competenza delle minoranze* sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti alle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3 per cento"; *al riguardo si rileva che non appare determinato però il numero di componenti del consiglio di amministrazione "di competenza delle minoranze".*

L'articolo 19, recante delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti, al **comma 1, primo periodo**, appare prefigurare, per il Governo, nell'attuazione della delega, la scelta tra diverse opzioni: secondo tale disposizione "il Governo è delegato ad adottare [...] uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e, *ove necessario*, delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti".

Il principio di delega **dell'articolo 19, comma 2, lettera e)** ("semplificare le regole del governo societario anche tenendo conto delle regole previste dai codici di autodisciplina") appare prefigurare piuttosto un

oggetto di delega; *al riguardo si valuti l'opportunità di un approfondimento alla luce del paragrafo 2, lettera d), della circolare sulla formulazione tecnica dei testi legislativi del 20 aprile 2001 del Presidente della Camera che prescrive di distinguere oggetto della delega e principi e criteri direttivi; potrebbe inoltre costituire oggetto di approfondimento il coordinamento tra l'attuazione del principio di delega e quanto già stabilito direttamente dal provvedimento in esame in materia di governo societario.*

Il medesimo articolo 19, al **comma 2**, prevede, alla **lettera f)**, quale principio e criterio direttivo, "prevedere il riordino e l'aggiornamento della disciplina in materia di appello al pubblico risparmio, con particolare riguardo alle offerte al pubblico di titoli e alle offerte pubbliche di acquisto e scambio" nonché, alla lettera l), "procedere a una complessiva razionalizzazione e al coordinamento del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, del codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, per assicurare una maggiore coerenza e semplificazione delle fonti normative". Al riguardo si ricorda che la giurisprudenza della Corte costituzionale chiarisce che le deleghe di riordino normativo concedono al legislatore delegato "un limitato margine di discrezionalità per l'introduzione di soluzioni innovative, le quali devono comunque attenersi strettamente ai principi e criteri direttivi enunciati dal legislatore delegante" (sentenza n. 61 del 2021 ma si veda anche la sentenza n. 80 del 2012; in questo caso si tratta dei successivi principi e criteri direttivi).