

DDL CAPITALI: IL BUONO VIENE DAL LIBRO VERDE, DALLA DESTRA INTERVENTI PEGGIORATIVI

Il Partito democratico condivide la necessità di **aumentare la competitività dei mercati finanziari** a supporto della crescita, favorendo l'accesso e la permanenza delle imprese nell'ambito dei mercati finanziari quale strumento alternativo al tradizionale ricorso al sistema bancario per finanziare lo sviluppo. Ritiene che **il mercato dei capitali italiano sia ancora sottodimensionato** rispetto ad altre economie avanzate, in ragione sia di debolezze strutturali, sia a causa di ostacoli di natura normativa e regolamentare.

Per queste ragioni il **Pd ha tenuto un atteggiamento costruttivo** rispetto al disegno di legge Capitali ([AC 1515](#)), che era sì di iniziativa governativa ma di fatto traduceva in articolato il [Libro Verde del 2022 predisposto dal governo Draghi](#), al quale anche il Pd aveva contribuito con idee e proposte.

Come si legge nella premessa del **Libro verde**, **“Lo sviluppo del mercato dei capitali rappresenta un tassello fondamentale per la realizzazione degli investimenti in digitalizzazione, innovazione e sostenibilità necessari per realizzare gli obiettivi strategici posti alla base del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), e nel tradurre gli effetti in uno strutturale incremento del tasso di potenziale crescita dell'economia e dell'occupazione.”**. Il documento si connota come una parte di un **“piano di azione” in continuità con l'analisi OECD** contenuta nel rapporto [“Capital Market Review Italy 2020”](#) redatto su impulso del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

C'era, dunque, la possibilità di un'ampia convergenza su un testo che aveva ambiziosi obiettivi condivisi e soprattutto aveva come base il citato Libro verde, **frutto di una consultazione pubblica ampiamente partecipata dagli operatori di mercato**, dalle associazioni, dagli esponenti del mondo accademico.

“Questa piena convergenza, però – come sottolineato [durante la dichiarazione di voto da Virginio Merola](#) – è stata negata da questa maggioranza che, con imperizia e in modo estemporaneo, ha emendato il testo nei suoi **aspetti più delicati**, mi riferisco ovviamente **agli articoli sul voto maggiorato e sulla lista del consiglio di amministrazione**, introducendo **meccanismi macchinosi e pasticciati** e costringendo il governo a numerose mediazioni e riformulazioni. Ancora più grave è il sospetto che questo modo di agire alimenti la convinzione, tra gli osservatori e nelle testate economiche, che il legislatore si sia mosso non dalla volontà di agire per l'interesse generale, ma **per ingerire su casi particolari**”.

I due nodi sui quali si è consumata la spaccatura sono, in particolare, **l'articolo 12 e l'articolo 19** introdotti durante l'esame al Senato.

Su entrambi Il Pd ha presentato emendamenti soppressivi e modificativi, volti a escludere o perlomeno a mitigarne gli effetti. Ma la maggioranza di destra li ha respinti.

*L'articolo 12 interviene sulla **disciplina delle liste dei candidati per i consigli di amministrazione**, con un impianto normativo che ostacola l'uso delle liste del consiglio, in quanto si dà maggiore spazio alle liste di minoranza nel caso che la lista del consiglio sia la più votata. È **una norma che rischia di rendere ingovernabile la governance delle società quotate**, con un sistema proporzionale che ha poco senso sia nell'ordinamento italiano che in quello di altri grandi paesi come ad esempio Francia e Germania. Rischia, inoltre, di **disincentivare proprio quegli investitori che si voleva attrarre**, dando incertezza sulla governance dei Consigli di Amministrazione, a cui invece quegli investitori fanno particolare attenzione.*

*L'articolo 19 introduce, invece, una delega al governo per rivedere il TU dell'intermediazione finanziaria, le norme del codice civile sulle società quotate, il testo unico bancario e il codice delle assicurazioni. Una delega decisamente **troppo ampia. Una delega "in bianco"**. Sorge il sospetto, tra l'altro, che serva principalmente per rimediare a errori e pasticci presenti nello stesso disegno di legge Capitali, e che però per le divisioni all'interno della stessa maggioranza, non si è voluto affrontare in sede parlamentare. Il Pd ha avanzato numerose proposte migliorative, ma ancora una volta si è preferito bocciarle per poi rimandare tutto alle decisioni future del governo, di fatto esautorando il Parlamento.*

***"Per queste ragioni** – ha concluso Merola – **che motivano il nostro voto contrario all'articolo 12 e all'articolo 19, ma con la volontà di salvare quanto di buono è stato fatto negli anni passati con il Libro Verde, in rappresentanza del gruppo del Partito Democratico, esprimo una astensione preoccupata su questo provvedimento"**.*

Il testo approvato dalla Camera in seconda lettura, con 135 sì, 92 astensioni e 1 voto contrario, torna però al Senato in terza lettura a causa di una modifica relativa a una mancata copertura finanziaria.

Per ulteriori approfondimenti si rinvia ai lavori parlamentari del disegno di legge contenente "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) ([AC 1515](#)) e ai relativi dossier dei Servizi Studi della Camera e del Senato.

Assegnato alla VI Commissione Finanze.

SINTESI DELL'ARTICOLATO

Il disegno di legge in esame 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.