

dossier

XIX Legislatura

29 maggio 2023

Interventi a sostegno della competitività dei capitali

A.S. n. 674



SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

Tel. 06 6706-2451 - studi1@senato.it - [@SR_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

Dossier n. 94



SERVIZIO STUDI

Dipartimento finanze

Tel. 066760-9496 st_finanze@camera.it - [@CD_finanze](https://twitter.com/CD_finanze)

Progetti di legge n. 112

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

INDICE

Il contesto di riferimento	5
SCHEDE DI LETTURA	11
Articolo 1 (<i>Tecniche alternative per l'ammissione a negoziazione</i>).....	13
Articolo 2 (<i>Estensione della definizione della categoria di PMI emittenti azioni quotate</i>)	17
Articolo 3 (<i>Dematerializzazione delle quote di piccole e medie imprese</i>).....	19
Articolo 4 (<i>Riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi</i>).....	22
Articolo 5 (<i>Estensione alle società aventi azioni negoziate su MTF della facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali</i>)	29
Articolo 6 (<i>Disposizioni in materia di flottante</i>)	32
Articolo 7 (<i>Modifica in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni e di titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata</i>)	33
Articolo 8 (<i>Misure a favore degli aumenti di capitale</i>).....	35
Articolo 9 (<i>Semplificazione delle procedure di ammissione alla quotazione</i>).....	38
Articolo 10 (<i>Modifiche alla disciplina di approvazione del prospetto e della responsabilità del collocatore</i>).....	40
Articolo 11 (<i>Abrogazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo</i>)	42
Articolo 12 (<i>Svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate</i>).....	44
Articolo 13 (<i>Disposizioni in materia di voto plurimo</i>).....	48
Articolo 14 (<i>Disposizioni in materia di Enti previdenziali privati e privatizzati</i>).....	50
Articolo 15 (<i>Semplificazione del regime di vigilanza sulle SICAV e SICAF eterogestite</i>)	52
Articolo 16 (<i>Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea</i>)	59
Articolo 17 (<i>Risarcimento del danno per mancata vigilanza delle Autorità</i>).....	62
Articolo 18 (<i>Modifiche alla disciplina delle incompatibilità per i componenti e i dirigenti della Consob, della Banca d'Italia e dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni</i>).....	63

Articolo 19 (<i>Poteri di contrasto dell'attività pubblicitaria riferibile a soggetti non autorizzati</i>)	66
Articolo 20 (<i>Modifiche ai poteri sanzionatori di Consob</i>).....	67
Articolo 21 (<i>Misure in materia di educazione finanziaria</i>)	70
Articolo 22 (<i>Misure per rafforzare l'operatività del Patrimonio Destinato</i>)	72
Articolo 23 (<i>Disposizioni finanziarie</i>).....	77

Il contesto di riferimento

Il disegno di legge è diretto ad introdurre misure volte a stimolare la crescita del mercato dei capitali italiano favorendo l'accesso e la permanenza delle imprese nell'ambito dei mercati finanziari. Il mercato dei capitali italiano è infatti ancora sottodimensionato rispetto ad altre economie avanzate come illustrato più avanti. Nell'elaborazione delle misure contenute in questo disegno di legge, come segnalato anche nella relazione illustrativa, il Governo ha fatto riferimento ad alcuni documenti predisposti negli anni scorsi, nei quali erano contenuti elementi informativi e suggerimenti operativi diretti a superare la situazione di sottodimensionamento sopra descritta.

Per individuare opportuni strumenti di intervento il Governo italiano *pro tempore*, e nella specie il Ministero dell'Economia e delle Finanze, aveva commissionato una specifica ricerca all'OCSE che, in ottemperanza alla richiesta, ha pubblicato alla fine di gennaio del 2020 il report "[OECD Capital Market Review of Italy for 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers \(OECD Capital Market Series\)](#)".

Successivamente è stato pubblicato (nel 2022) il Libro Verde su "[La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita](#)", che ha stimolato una consultazione pubblica ampiamente partecipata dagli operatori di mercato, dalle associazioni, nonché dagli esponenti del mondo accademico,.

Con riferimento al mercato dei capitali, il primo documento segnala come nel corso degli ultimi dieci anni, una media inferiore a quattro società l'anno è stata quotata sul mercato regolamentato della Borsa valori italiana e la capitalizzazione di mercato del Paese, in percentuale del PIL, si è attestata notevolmente al di sotto di quella delle controparti europee.

Allo stesso tempo, nel 2018, il numero totale di obbligazioni societarie emesse, in Italia e all'estero da parte di imprese non finanziarie italiane era stato pari a circa il 6% di tutte le emissioni europee, circa la metà della percentuale italiana del PIL europeo. Inoltre il 90% di tutte le obbligazioni societarie italiane era quotato in una borsa estera mentre, a fine 2017, solo il 7% dei portafogli degli investitori istituzionali italiani era investito in azioni e obbligazioni societarie emesse da aziende italiane, un dato che evidenzia le dimensioni contenute del mercato italiano.

Per contro, gli investitori italiani avevano allocato 190 miliardi di euro circa agli investimenti nel capitale di rischio di imprese oltre confine, sia direttamente che indirettamente tramite fondi di investimento esteri: in termini di valore si tratta di una somma rappresentativa di quasi due terzi del totale della capitalizzazione di mercato aggiustata per il flottante di tutte società italiane quotate. I titoli italiani, infine, rappresentavano solo il 3,6% dell'autorevole MSCI Europe Index, dove i titoli francesi rappresentavano circa il 18% (tali dati sono ripresi anche nel Libro verde).

Le raccomandazioni rivolte dall'OCSE all'Italia indicano come obiettivi quelli di:

- promuovere le nuove ammissioni alla quotazione sul mercato regolamentato;
- potenziare il ruolo degli organi di regolamentazione e consolidare il quadro istituzionale per migliori mercati dei capitali;
- migliorare le condizioni per la partecipazione da parte degli investitori individuali qualificati;
- incoraggiare la partecipazione ai mercati dei capitali italiani da parte degli investitori istituzionali;
- migliorare l'accesso e le condizioni di liquidità nel mercato delle obbligazioni societarie per le imprese non finanziarie;
- completare il quadro normativo per le *Special Purpose Acquisition Company (SPAC)*.

Il secondo documento sottolinea come il mercato dei capitali **italiano manifesti una condizione di cronico ritardo rispetto a quelli delle altre economie avanzate**, dovuto sia a debolezze strutturali dell'ecosistema di riferimento sia alla presenza di alcuni ostacoli di natura normativa e regolamentare.

Parte di queste debolezze e ostacoli **sono comuni all'intera area dell'Unione europea**, che, rispetto alle altre principali aree economiche a livello internazionale, presenta un *gap* competitivo significativo, dovuto anche agli **scarsi progressi conseguiti nel superamento della frammentazione dei mercati dei capitali** e a un sistema di regole non sempre in grado di tenere il passo dell'evoluzione dei meccanismi di intermediazione dei capitali.

Come riportato nel citato documento, alcuni recenti studi sulle prospettive di evoluzione del mercato europeo hanno evidenziato come, anche prima della crisi pandemica, **il declino dei mercati azionari europei sia stato più accentuato rispetto a quello delle altre principali piazze finanziarie**: un trend che riguarda sia i dati del mercato primario che di quello secondario, evidenziandone una scarsa efficacia nel supportare l'economia europea, come confermato soprattutto nel corso della crisi pandemica.

La dimensione del mercato azionario europeo è **inferiore** sia a quello nordamericano, nonostante le imprese europee abbiano una dimensione equivalente alle società statunitensi, sia a quelli delle altre principali piazze finanziarie internazionali, come ad esempio i mercati asiatici, se calcolata in rapporto al PIL dell'area economica di riferimento.

Gli interventi dell'Unione europea in materia di mercato dei capitali

L'Unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union - CMU*) è volta ad approfondire e integrare ulteriormente i mercati dei capitali degli Stati membri con l'**obiettivo finale di farli convergere in un vero mercato unico a livello UE**. Il progetto non si limita a promuovere una integrale unificazione dei mercati dei capitali a livello europeo ma mira a **offrire ai sistemi produttivi europei canali di finanziamento alternativi** a quello tradizionale costituito dal credito **bancario**.

La Commissione europea ha presentato, nel **settembre 2020**, un **nuovo piano d'azione** che identifica i fattori che scoraggiano le società, soprattutto le PMI, ad accedere ai mercati dei capitali. Tra tali fattori spiccano gli **elevati oneri amministrativi**, gli **eccessivi costi di quotazione** e il **rispetto di regole di compliance troppo stringenti** connesse allo status di emittente quotato. Il piano d'azione è basato su **tre obiettivi chiave**:

- 1) garantire che la ripresa economica dell'UE sia verde, digitale, inclusiva e resiliente rendendo i finanziamenti più accessibili per le imprese europee, in particolare le PMI;
- 2) rendere l'UE un luogo ancora più sicuro per i singoli individui che vogliono risparmiare e investire a lungo termine;
- 3) integrare i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico dei capitali a livello dell'UE.

Le principali iniziative legislative adottate e in corso di esame

Diverse misure prospettate dal piano d'azione sono state **già approvate** a livello europeo, ma ne restano ancora **altre importanti da adottare**.

Tra le principali misure legislative **adottate**, si segnalano le seguenti: le modifiche alla direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II), al regolamento sul prospetto e al quadro dell'UE per la cartolarizzazione per sostenere la ripresa economica dopo la crisi pandemica; la revisione del regolamento (UE) 2015/760 sui **fondi di investimento europei a lungo termine** (ELTIF), finalizzato a rendere questi ultimi più interessanti per gli investitori, rafforzandone il ruolo di fonte complementare di finanziamento; il regolamento sulle **cripto-attività** (*Markets in Crypto Assets - MiCA*) e il regolamento sulla **resilienza digitale operativa** del settore finanziario (*Digital Operational Resilience Act - DORA*).

Sono invece ancora **in corso di esame** presso le Istituzioni europee importanti misure legislative. In particolare si segnalano le seguenti:

- il pacchetto normativo sulla **disciplina prudenziale nel settore assicurativo**, presentato a ottobre 2021, che introduce modifiche alla direttiva 2009/138/CE Solvibilità II, il principale atto legislativo dell'UE nel settore assicurativo;
- il pacchetto per il rafforzamento dei mercati europei dei capitali, presentato a novembre 2021, volto a migliorare la capacità delle imprese di raccogliere capitali in tutta l'UE e a garantire che i cittadini europei ottengano le migliori condizioni possibili per i loro risparmi e investimenti. Comprende proposte concernenti: 1) il **punto di accesso unico europeo** (ESAP), che offrirà un punto unificato di accesso alle informazioni pubbliche relative agli aspetti finanziari e alla sostenibilità, oltre a informazioni sulle imprese e sui prodotti di investimento dell'UE; 2) la revisione della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi **di investimento alternativi** (AIFMD) mediante l'armonizzazione delle norme relative ai fondi che concedono prestiti alle imprese; 3) la revisione del regolamento (UE) 600/2014 sui **mercati degli strumenti finanziari** (MiFIR) mediante l'introduzione di un sistema consolidato di pubblicazione europeo per facilitare l'accesso ai dati sulle negoziazioni da parte di tutti gli investitori;
- il pacchetto di misure del dicembre 2022, volto a: modificare il regolamento sulle **infrastrutture del mercato europeo** (EMIR) per rendere i servizi di compensazione nell'UE più attraenti e resilienti, migliorando così l'autonomia strategica dell'UE e

salvaguardando nel contempo la stabilità finanziaria; armonizzare taluni aspetti del diritto in materia di **insolvenza** all'interno dell'UE al fine di aumentare l'efficienza e la prevedibilità dei quadri normativi, in particolare per quanto riguarda gli investimenti transfrontalieri; adottare norme in materia di **quotazione per le imprese** (cd. *Listing act*), in particolare le piccole e medie imprese (PMI), al fine di ridurre gli oneri amministrativi e burocratici e rendere più facile la quotazione in borsa delle imprese dell'UE;

Sono altresì in corso i negoziati su una proposta di regolamento che definisce un quadro generale per i **titoli garantiti da obbligazioni sovrane** (*Sovereign bond-backed securities* - "SBBS"), su una proposta di regolamento di revisione del regolamento (UE) n. 909/2014 che stabilisce obblighi uniformi per il regolamento degli strumenti finanziari nell'Unione e norme concernenti l'organizzazione dei **depositari centrali di titoli** (*Central Securities Depositories* - CSD) e lo svolgimento delle loro attività, nonché su una proposta di **regolamento sulle obbligazioni verdi** (*European Green Bond Standard* - EuGBS) che ha l'obiettivo di definire un quadro normativo comune in merito all'utilizzo della designazione "*European Green Bond*" per le obbligazioni che perseguano obiettivi di sostenibilità ambientale.

Si segnala, infine, che per un quadro completo e dettagliato delle iniziative dell'UE per il completamento dell'Unione dei mercati dei capitali, si può consultare la seguente [pagina](#) della Commissione europea.

Una parte delle debolezze denunciate con riferimento ai mercati di capitali **sono però specifiche del contesto italiano** e si riflettono in uno **spiazzamento competitivo del mercato dei capitali italiano anche rispetto ai mercati più dinamici dell'Unione Europea**.

Nel Libro Verde su "[La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita](#)", vengono individuate **diverse aree di possibile semplificazione e razionalizzazione**, con potenziali interventi tesi a migliorare il quadro normativo e regolamentare applicabile agli emittenti per rendere più efficiente non solo l'accesso, ma anche la permanenza delle imprese sui mercati dei capitali, senza con questo ridurre i presidi a tutela degli investitori e dell'integrità dei mercati.

Le aree di intervento indicate sono le seguenti quattro:

- Facilitare il processo di quotazione (*listing*) e la permanenza nei mercati, in particolare da parte delle PMI;

In questo ambito si indicano le seguenti direttrici:

- i. rendere più agevole l'accesso ai mercati regolamentati, attraverso interventi di semplificazione dei requisiti di ammissione ai mercati di Borsa e in materia di prospetto informativo, tenuto conto del quadro normativo eurounitario;
- ii. favorire la permanenza sui mercati, con un alleggerimento degli oneri connessi per le società che fanno ricorso al mercato dei capitali (intervenedo ad esempio sulla disciplina degli abusi di mercato e degli emittenti titoli diffusi);

iii. intervenire sugli aspetti concorrenziali dell'ordinamento societario per agevolare le offerte sul mercato secondario e valutare modifiche della disciplina domestica in materia di strutture azionarie a voto multiplo, anche tenendo in considerazione l'esperienza degli altri paesi.

- Incoraggiare la partecipazione ai mercati dei capitali italiani da parte degli investitori;
- Valorizzare le potenzialità del digitale ai fini dell'accesso al mercato (di imprese e investitori);
- Rendere il sistema di applicazione delle regole più efficiente ed efficace.

Gli specifici interventi sono indicati nell'allegato tecnico al documento.

Tra gli interventi indicati nel documento, si ricordano la revisione delle disposizioni, nell'ambito della disciplina del mercato dei capitali e del diritto societario, che conducono a vincoli più stringenti e costi maggiori rispetto a quanto richiesto del diritto europeo armonizzato (cd. casi di "*gold plating*", letteralmente "placcatura in oro") e non risultano sostenute da adeguata motivazione, rappresentando delle eccezioni nel confronto europeo, segnalando in particolare a titolo esemplificativo la disciplina del prospetto di sintesi.

Tra le materie che hanno aumentato l'onerosità dello status di quotazione vengono indicate la disciplina degli abusi di mercato (con particolare riferimento alle regole nazionali che estendono l'ambito di applicazione soggettivo delle comunicazioni di *internal dealing* in capo agli azionisti rilevanti, benché il regolamento europeo faccia solo riferimento alle operazioni dei manager); la disciplina degli aumenti di capitale e delle altre operazioni funzionali alla ricapitalizzazione delle imprese; il regime sanzionatorio applicabile alla disciplina delle remunerazioni e delle operazioni con parti correlate per le società quotate. Con riferimento all'obiettivo di agevolare le offerte sul mercato secondario si suggerisce di valutare una ulteriore proroga o la stabilizzazione della disciplina - volta a favorire gli aumenti di capitale sia con riferimento all'innalzamento dei limiti di esclusione semplificata del diritto di opzione, sia rispetto al quorum assembleare. Un'altra misura suggerita è quella diretta a valutare l'efficacia di previsioni normative che consentono un potenziamento dei diritti di voto (voto plurimo e maggiorato). Viene inoltre suggerito di riconsiderare l'attuale potere dell'autorità di vigilanza che, sentita la società di gestione del mercato, può modificare la soglia che fa scattare per l'offerente l'obbligo di acquistare i restanti titoli da chi ne faccia richiesta (in via generale prevista al raggiungimento del 90 per cento delle quote). Tra gli aspetti di ulteriore approfondimento sono incluse anche l'ipotesi di dematerializzazione nel sistema di gestione accentrata, su base volontaria, ai sensi dell'articolo 83-bis del Testo Unico della finanza, delle quote "standardizzate" di PMI italiane costituite nella forma delle S.r.l.; il completamento del quadro normativo per le operazioni di crescita per linee esterne per le SPAC (*Euronext Growth Milan*), sia per lo sviluppo di tale strumento per l'accesso al mercato dei capitali; una maggiore liberalizzazione nell'emissione delle azioni di risparmio ora riservata alle sole società con azioni già quotate sul mercato regolamentato. Un ulteriore spunto di riflessione è stato dedicato alla definizione della categoria delle PMI emittenti

azioni quotate, contenuta nel TUF, che, anche sulla base delle raccomandazioni di alcuni studi europei, potrebbe trovare una più efficace applicazione se estesa a un parametro dimensionale più elevato: tale soglia massima potrebbe essere identificata con riferimento agli emittenti aventi una capitalizzazione inferiore a un miliardo di euro (attualmente è pari a 500 milioni di euro).

Quanto ai profili attinenti al miglioramento dell'accesso al mercato nel documento è stata considerata meritevole di approfondimento l'opportunità di includere gli Enti previdenziali privati e privatizzati tra i clienti professionali di diritto privato.

Con riguardo alle società di investimento a capitale variabile e fisso (rispettivamente SICAV e SICAF), nel documento si segnala l'opportunità di una semplificazione del regime di vigilanza di quelle c.d. eterogestite, rispetto alle quali il TUF replica il modello delle SICAV e SICAF autogestite, senza tenere in considerazione il ruolo del gestore esterno autorizzato e richiedendo l'applicazione di una serie di istituti che ne appesantiscono la gestione e che potrebbero essere quindi eliminati. Viene inoltre presa in considerazione la possibilità di semplificare ulteriormente la normativa applicabile ai gestori di fondi di investimento alternativi italiani c.d. sotto soglia anche alla luce dell'esperienza maturata in questi anni.

Un ulteriore profilo preso in considerazione concerne la responsabilità delle Autorità di vigilanza.

SCHEDE DI LETTURA

Articolo 1 *(Tecniche alternative per l'ammissione a negoziazione)*

L'articolo 1 intende ampliare i casi di **esenzione dalla disciplina dell'offerta fuori sede, estendendo l'esenzione anche all'offerta di strumenti finanziari di propria emissione per importi superiori o uguali a 250.000 euro e alle offerte di vendita o di sottoscrizione di azioni proprie con diritto di voto** effettuate da **emittenti quotati su mercati regolamentati o MTF** - sistemi multilaterali di negoziazione.

In particolare, l'articolo in esame integra l'articolo 30, comma 2 del Testo Unico Finanziario – TUF (D. Lgs. n.58 del 1998) introducendo ulteriori **nuove ipotesi che non costituiscono offerta fuori sede** e, dunque, non sono soggette alla **relativa disciplina**.

In sintesi, il TUF qualifica come **offerta fuori sede** la **promozione e collocamento presso il pubblico di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente**, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento, ovvero di servizi di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio. L'offerta fuori sede di strumenti finanziari può essere effettuata solo da soggetti autorizzati, elencati dall'articolo 30 TUF, con finalità di tutela degli investitori. La disciplina dell'offerta fuori sede si caratterizza per la circostanza secondo cui l'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede è **sospesa** per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente. La disciplina dell'offerta fuori sede si applica anche **ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari**.

Si ricorda che ai sensi del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d. lgs. n.58 del 1998) per prodotti finanziari si intendono gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria e che non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari.

Per strumenti finanziari si intende invece qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I (tra i quali i valori mobiliari, gli strumenti del mercato monetario, le quote di OICR, opzioni, prodotti derivati, ecc.) compresi gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito. Gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari.

Come chiarito dalla Relazione illustrativa, l'intervento normativo è volto ad ampliare i casi di **esenzione dalla disciplina delle offerte fuori sede** in casi di c.d. "auto-collocamento", per i quali non si ritiene sussistente un chiaro bisogno di protezione verso l'investitore.

A tal fine, si esentano dalla disciplina dell'offerta fuori sede:

- **l'offerta di strumenti finanziari di propria emissione per importi superiori o uguali a 250.000 euro**, a eccezione dei collocamenti finalizzati all'ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione (nuova lettera *b-bis*) dell'articolo 30, comma 2);
- **le offerte di vendita o di sottoscrizione di azioni proprie con diritto di voto**, o di altri strumenti finanziari di propria emissione, che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, se effettuate da **emittenti quotati su mercati regolamentati o MTF**- sistemi multilaterali di negoziazione, in tal caso a prescindere dall'importo della singola sottoscrizione (nuova lettera *b-ter*) dell'articolo 30, comma 2).

Al riguardo, la Relazione illustrativa chiarisce che rimangono fermi gli obblighi di trasparenza cui sono soggette tali offerte e fermo restando che i collocamenti legati alla ammissione alle negoziazioni debbono comunque passare attraverso un intermediario ai fini di verifica dell'integrità del flottante.

La disciplina dei mercati finanziari in Italia è frutto di un complesso e stratificato insieme di fonti, europee e nazionali, di rango primario e secondario. La disciplina europea dei mercati regolamentati è precipuamente contenuta nella direttiva 2014/65/UE (*Markets in Financial Instruments Directive* - MiFID II) e nel Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, (*Markets in Financial Instruments Regulation*- MiFIR). Il quadro normativo europeo è stato successivamente modificato e integrato nel tempo ed è corredato dagli Orientamenti dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*). In Italia la disciplina primaria dei mercati, che recepisce e integra la normativa europea, è contenuta nel Testo Unico della Finanza (Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58), in particolare nella Parte III.

La normativa primaria, oltre a disciplinare l'ossatura del mercato, stabilisce quali sono i compiti di vigilanza della Consob e della Banca d'Italia. In seno ai poteri di vigilanza regolamentare della Consob sono state dettate ulteriori norme di dettaglio ([Regolamenti dell'autorità](#)).

La **Consob autorizza i sistemi** a operare come mercati regolamentati. Il regolamento del mercato garantisce trasparenza, ordinato svolgimento delle negoziazioni e tutela degli investitori. L'attività di organizzazione e gestione dei mercati regolamentati di strumenti finanziari è esercitata **da società per azioni, dette società di gestione**. I mercati regolamentati italiani autorizzati sono iscritti in un elenco tenuto dalla Consob (art. 64-*quater*, commi 1 e 2, del TUF).

Per la supervisione sui **mercati all'ingrosso dei titoli di Stato**, sui sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro e sulle infrastrutture di *post-trading* (gestione accentrata, regolamento dei titoli, controparti centrali) la legge attribuisce alla **Banca d'Italia poteri di regolamentazione**, autorizzazione all'operatività, approvazione delle

regole di funzionamento, ispezione e, in caso di gravi irregolarità, sanzionatori. Nell'esercizio di tali responsabilità la Banca:

- vigila sulla sana e prudente gestione delle società cui fanno capo le infrastrutture;
- verifica l'efficiente e sicuro svolgimento delle negoziazioni e dei processi di liquidazione, attraverso la supervisione giornaliera degli scambi e dei flussi di regolamento e l'analisi dell'attività svolta dagli operatori;
- tiene sotto osservazione l'adeguatezza dei presidi per il contenimento del rischio sistemico.

Specifiche condizioni devono essere imposte su condizioni e modalità di ammissione/sospensione/esclusione dalle negoziazioni di strumenti finanziari e operatori; sullo svolgimento delle negoziazioni, sulla pubblicazione e l'accertamento dei prezzi, sui tipi e i lotti minimi dei contratti. Sono imposte anche misure in materia di conflitto di interesse tra il mercato regolamentato, i proprietari, il gestore e l'ordinato funzionamento del mercato; misure di gestione del rischio; per la gestione sana delle operazioni tecniche di sistema; regole e procedure trasparenti per la negoziazione.

I mercati regolamentati riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario sono iscritti in un apposito elenco tenuto dall'ESMA (art. 56 della Direttiva 2014/65/UE). A seguito dell'entrata in vigore della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), l'elenco aggiornato è disponibile sul [sito internet dell'Esma](#).

Borsa Italiana attualmente gestisce:

- **Euronext Growth Milan** – MTF, dedicato alle PMI;
- **Segmento Professionale** – all'interno di Euronext Growth Milan, è dedicato alle PMI che desiderano accedere ai mercati con un approccio graduale; a start-up e scale-up che hanno avviato commercializzazione da meno di un anno;
- **Euronext Milan** – si rivolge alle imprese di media e grande capitalizzazione;
- **Euronext STAR Milan** – Segmento Titoli Alti Requisiti, all'interno del mercato Euronext Milan è dedicato alle piccole e medie imprese che aderiscono a specifici requisiti di **governance, trasparenza e liquidità**.
- **Euronext MIV Milan** – mercato degli *Investment Vehicles*, per la quotazione di fondi e veicoli societari che investono in strumenti di economia reale.

I mercati che ricadono attualmente nell'ambito della vigilanza della Banca d'Italia sono:

- il **mercato regolamentato all'ingrosso dei titoli di Stato MTS Italy**, suddiviso nei due segmenti *cash* e pronti contro termine (Repo);
- il **sistema multilaterali di scambi di depositi monetari in euro, MTS Depo**.

Entrambi i mercati sono gestiti dalla società [MTS S.p.A.](#), che gestisce direttamente anche tre sistemi multilaterali di negoziazione di titoli obbligazionari, vigilati dalla Consob: BondVision Europe, MTS *cash domestic market* e EBM.

Si veda il [sito internet della Banca d'Italia](#) per ulteriori informazioni.

Accanto ai mercati regolamentati, operano i **sistemi multilaterali di negoziazione - Multilateral Trading Facilities**. Si tratta di sistemi di negoziazione, gestiti da privati, che consentono l'acquisto e la vendita, mediante l'incontro di interessi di negoziazione provenienti da una pluralità di soggetti, in base a regole non discrezionali, di strumenti finanziari già quotati presso una o più borse nazionali. Essi trattano titoli già quotati presso altri mercati. Analogamente ai mercati organizzati, i MTF svolgono funzioni di organizzazione degli scambi, ma non possono decretare l'ammissione alle negoziazioni

dei titoli oggetto di scambio e sono soggetti a regole e procedure di autorizzazione all'operatività in parte diverse da quelle previste per i mercati organizzati. Sono anch'essi autorizzati dalla Consob e disciplinati da regole sottoposte alla stessa Consob, ma possono essere gestiti anche da soggetti diversi da società di gestione del mercato (ad esempio banche o SIM) purché autorizzati allo specifico servizio di investimento consistente nella gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. Il *set* informativo a disposizione degli investitori è meno ampio; non sono ad esempio previsti meccanismi di pubblicità relativamente ai maggiori azionisti, al controllo della società e alle operazioni compiute da amministrazioni, sindaci e dirigenti su titoli dell'emittente.

Infine, gli **internalizzatori sistematici** sono intermediari (soprattutto banche) abilitati al servizio di investimento di **negoziazione per conto proprio** che, in modo **organizzato, frequente e sistematico**, negoziano strumenti finanziari per conto proprio, eseguendo gli ordini dei clienti. Si tratta di un sistema di **negoziazione bilaterale** (e non multilaterale) perché l'unico intermediario presente è proprio l'internalizzatore sistematico che si interpone in ogni operazione, acquistando, al prezzo da esso stesso stabilito, dai clienti che vogliono vendere e vendendo a quelli che vogliono acquistare. Non sono previste norme particolari per quanto riguarda le informazioni sugli emittenti i titoli negoziati esclusivamente su tali sistemi.

Al di fuori di tale circuito è possibile vendere o acquistare strumenti finanziari anche al di fuori dei mercati (cd. ***over the counter***).

Articolo 2

(Estensione della definizione della categoria di PMI emittenti azioni quotate)

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).

La lettera *w-quater.1*), del **Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria**, (TUF) stabilisce che, fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, per PMI (piccole e medie imprese) sono da considerarsi le imprese emittenti azioni quotate, che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato tale limite per tre anni consecutivi.

L'**articolo 2** in esame prevede l'innalzamento di tale soglia. In particolare, la disposizione estende la definizione della categoria delle PMI **incluso tutti gli emittenti con capitalizzazione di mercato inferiore a 1 miliardo di euro**.

Nella Relazione illustrativa si sottolinea che tale nuova soglia tiene conto delle risultanze dell'analisi di impatto sulle società interessate ed è in linea con le raccomandazioni formulate in ambito europeo nell'ambito del progetto volto alla creazione dell'Unione dei mercati di capitali (Raccomandazione *High Level Forum on Capital Markets Union*, 2019; Raccomandazione *Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs*, 2021).

A gennaio 2023 le società quotate come PMI (sulla base della soglia di 500 milioni di euro sopra ricordata) sono 128.

Per approfondimenti sulla disciplina e sulle conseguenze derivanti dalla qualificazione di una società emittente come PMI si veda la pagina CONSOB "[Emittenti azioni quotate "pmi" \(ai sensi dell'art. 1 w-quater.1 del tuf\)](#)", dove, tra l'altro, si evidenzia come l'attribuzione della qualifica di PMI ad un emittente comporta alcune significative modificazioni della disciplina applicabile in materia di:

1. trasparenza degli assetti proprietari, con l'innalzamento della soglia minima delle partecipazioni rilevanti da comunicare ai sensi dell'art. 120 del TUF dal 3% al 5%;
2. offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie, con specifico riferimento:
 - a) alla facoltà degli emittenti PMI di stabilire, per via statutaria, una soglia OPA diversa da quella standard purché compresa tra il 25% e il 40% (art. 106, comma 1-ter del TUF);

b) alla facoltà degli emittenti PMI di esercitare la facoltà di *opt-out* statutario dell'obbligo di OPA da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione (art. 106, comma 3-*quater* del TUF).

Articolo 3 *(Dematerializzazione delle quote di piccole e medie imprese)*

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.

La facoltà di **dematerializzare le quote di PMI (piccole e medie imprese)** e la relativa disciplina del fenomeno che viene introdotta per mezzo dell'**articolo 3 dell'Atto Senato 674** è tra le misure di semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali previste dal disegno di legge in esame.

Per dematerializzazione si intende, nel contesto dell'**articolo 3 dell'Atto Senato 674**, l'eliminazione del certificato fisico che rappresenta la proprietà del titolo, cosicché il titolo esiste soltanto come scrittura contabile. Grazie alla dematerializzazione, innanzi tutto i risparmiatori non rischiano di subire il furto dei propri titoli oppure di entrare in possesso di titoli falsi e al contempo gli emittenti risparmiano i costi di stampa; a livello di sistema, si riducono i costi di movimentazione (conseguente all'avvicendamento della proprietà) dei titoli. Inoltre il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale alla scadenza non sono più legati alla presentazione dei titoli, poiché avvengono con accrediti sui conti bancari e sui conti detenuti dagli emittenti presso la società di gestione accentrata.

In Italia le funzioni di depositario centrale di strumenti finanziari (dematerializzati o no) nonché di gestore dei servizi di liquidazione e regolamento delle operazioni in titoli sono svolte da Monte Titoli, sotto la vigilanza della Banca d'Italia e della Consob. La quasi totalità dei titoli accentrati è gestita in forma dematerializzata. In caso di transazione di titoli, la società di gestione accentrata effettua una scrittura contabile con la quale addebita il conto titoli del soggetto venditore e contestualmente accredita il conto titoli del soggetto compratore, evitando agli interessati di dover consegnare fisicamente i certificati azionari. La dematerializzazione è quindi uno strumento di semplificazione nonché di riduzione di costi e di oneri.

Le nuove norme sono in forma di novelle. **Il primo dei due commi** che formano l'**articolo 3 dell'AS 674** interviene sull'**articolo 26 del [decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179](#)**, convertito con modificazioni dalla **[legge 17 dicembre 2012, n. 221](#)**, mentre **il comma 2** modifica l'**articolo 100-ter del Testo Unico** in materia di intermediazione finanziaria **corrispondente al [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#)**.

Il **decreto-legge 179/2012** reca *Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese* e, con il **suo articolo 26**, si occupa di deroghe al diritto societario e di riduzione di oneri per l'avvio. In particolare, il **comma 2 dell'articolo 26 del decreto-legge**

179/2012 stabilisce che l'atto costitutivo di una PMI costituita in forma di società a responsabilità limitata possa creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, possa liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in **deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile**. Ai sensi delle richiamate disposizioni dell'articolo 2468 del codice civile, i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta, fatta salva la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili. Inoltre, le partecipazioni dei soci sono determinate in misura proporzionale al conferimento, qualora l'atto costitutivo non preveda diversamente.

Il comma 1 dell'articolo 3 dell'Atto Senato 674 aggiunge tre nuovi commi, numerati 2-bis, 2-ter e 2-quater all'articolo 26 novellato, subito dopo il comma 2 di quest'ultimo. Per effetto del **nuovo comma 2-bis inserito nell'articolo 26 del decreto legislativo 179/2012**, le quote aventi eguale valore e conferenti uguali diritti delle società in questione potranno esistere in forma scritturale, vale a dire di semplici registrazioni contabili, senza bisogno di emissione fisica di titoli. L'esplicito **riferimento all'articolo 83-bis del Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria**, che si trova **nel comma 2-bis in parola**, comporta il raccordo delle nuove disposizioni con quelle in tema di dematerializzazione dettate appunto dall'**articolo 83-bis**. Il **nuovo comma 2-ter** che entrerà a fare parte **dell'articolo 26 del decreto legislativo 179/2012** provvede ad inquadrare l'emissione in forma scritturale nel sistema di gestione accentrata (di cui si diceva prima) delineato dalla **sezione I del Capo IV del titolo II-bis della Parte III del Testo Unico sull'intermediazione finanziaria**. Tutta la vigente disciplina relativa alla gestione accentrata si applicherà perciò alle emissioni in forma scritturale rese possibili dal precedente **comma 2-bis**. Il **nuovo e aggiuntivo comma 2-quater**, peraltro, impone l'obbligo di tenere il **libro dei soci** alle piccole e medie imprese che decideranno di avvalersi della dematerializzazione delle loro quote. Nel libro dei soci, per le quote emesse in forma diversa da quella scritturale sarà necessario indicare i nomi dei soci, la partecipazione spettante a ciascuno, i versamenti fatti sulle partecipazioni ed eventuali variazioni nelle persone dei soci. Quanto alle quote emesse in forma scritturale, la PMI dovrà tenere aggiornato il libro dei soci e mettere a disposizione dei soci le risultanze del libro.

Il comma 2 dell'articolo 3 dell'Atto Senato 674 novella l'articolo 100-ter del citato Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria. Tale **articolo 100-ter** verte sulle **offerte di crowdfunding**. Premesso che a legislazione vigente le quote di partecipazione in società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di crowdfunding, la novella puntualizza che la disciplina per la sottoscrizione e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata ivi prevista sarà da considerarsi alternativa al regime di

circolazione in forma scritturale di cui al precedente **nuovo comma 2-bis** da inserire nell'**articolo 26 del decreto legge 179/2012**.

La *Relazione tecnica* che accompagna l'**Atto Senato 674** prefigura una perdita di gettito erariale in conseguenza dell'introduzione delle disposizioni contenute nell'articolo 3 del disegno di legge medesimo. Attualmente, infatti, gli atti di trasferimento di quote di società a responsabilità limitata sono soggette a imposta di registro, imposte di bollo e pagamento di diritti di segreteria. La *Relazione tecnica* informa sulle stime relative alla prevista perdita di gettito e conclude che quest'ultima è quantificabile in un massimo di 3,3 milioni di euro su base annua.

Articolo 4

(Riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi)

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.

Con l'**articolo 4 dell'Atto Senato 674**, formato da quattro commi, si riforma in molti punti la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi. Le nuove disposizioni, che hanno valenza semplificatoria, sono introdotte per mezzo di modifiche e abrogazioni ad alcuni articoli del [testo unico sull'intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#), nonché al [decreto legislativo 27 gennaio 2010 n. 39](#), al [codice civile](#) e al [decreto 30 marzo 1942, n. 318](#).

Il **comma 1 dell'articolo 4 dell'A.S. 674** qui in esame novella il **citato testo unico sulle intermediazioni finanziarie**.

La **lettera a) del comma** interviene sull'**articolo 83-sexies, comma 3, del testo unico**. L'**articolo 83-sexies del testo unico** concerne il diritto d'intervento in assemblea e l'esercizio del voto. Premesso che le assemblee dei portatori di strumenti finanziari diffusi sono diverse dalle assemblee dei portatori di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione, e fermo restando che per le assemblee del primo tipo lo statuto può richiedere che gli strumenti finanziari oggetto di comunicazione siano registrati nel conto del soggetto a cui spetta il diritto di voto a partire da un termine prestabilito, la **lettera a) del comma 1 dell'articolo 4 dell'A.S. 674** sopprime la vigente regola che impone di mantenere quel termine entro due giorni non festivi.

La **lettera b) del comma 1** modifica l'**articolo 102** (recante *Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi*), **comma 4, del testo unico**. Di regola, le promozioni di offerte pubbliche di acquisto o di scambio sono presentate alla CONSOB, la quale le approva, se formulate in maniera idonea a consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta. A legislazione vigente, il termine ordinario per l'approvazione è di quindici giorni che però salgono a trenta qualora si tratti di prodotti finanziari non quotati o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'**articolo 116 del testo unico**. Per effetto della **lettera b) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674**, il termine di trenta giorni varrà non più per prodotti finanziari diffusi tra il pubblico ai sensi dell'**articolo 116 del testo unico**, bensì per prodotti finanziari negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione (i cosiddetti MTF), oltre che per i prodotti finanziari non quotati.

Gli MTF, acronimo di *Multilateral Trading Facilities*, sono sistemi di contrattazione privati che offrono la possibilità di negoziare strumenti finanziari quotati presso una Borsa, senza compiti regolamentari di ammissione e informativa. Essi sono soggetti a regole e procedure di autorizzazione all'operatività in parte diverse da quelle previste per i mercati organizzati.

Si anticipa, in proposito, che la **lettera d) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674**, della quale si dirà, abroga il **suddetto articolo 116 del testo unico**.

Con la **lettera c) del comma 1 dell'articolo 4 si novella l'articolo 114-bis del testo unico**, dedicato alle informazioni al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori. Mediante una **modifica al comma 1 e l'abrogazione del comma 2 dell'articolo 114-bis del testo unico**, si stabilisce che la disciplina ivi dettata dei piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, nonché di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate, si applica agli emittenti quotati.

La **lettera d) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674 abroga l'articolo 116 del testo unico**. A **legislazione vigente**, l'articolo da abrogare concerne gli strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, con particolare riferimento agli obblighi informativi in capo agli emittenti.

L'articolo 4, comma 1, lettera e) dell'Atto Senato 674, a sua volta, **abroga il comma 2 dell'articolo 118 del testo unico**. Quest'ultimo comma, che si intende abrogare, riguarda strettamente l'applicazione dell'**articolo 116 del testo unico** che, come si è visto poco sopra, sarebbe abrogato dalla **lettera d) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674**. La presente abrogazione del **comma 2 dell'articolo 118**, quindi, è diretta conseguenza della **precedente abrogazione dell'articolo 116 del testo unico medesimo**.

La **lettera f) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674 modifica in due punti il vigente articolo 148-bis del testo unico**, che pone limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che possono assumere i componenti degli organi di controllo di talune categorie di società, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante. Le modifiche espungono i richiami agli emittenti strumenti finanziari diffusi, cui dunque non si applicherà più la disciplina sul cumulo degli incarichi di cui sopra.

La **lettera g) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674 rivede l'articolo 165-ter del testo unico, sostituendone il comma 1 e modificandone il comma 6**. L'**articolo 165-ter** novellato definisce l'ambito di applicazione della **sezione VI-bis del testo unico** la quale regola i rapporti delle società italiane con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria. In base alla **nuova formulazione del comma 1 dell'articolo 165-ter**, in tale ambito di applicazione ricadranno le società italiane quotate in mercati regolamentati (di cui

all'articolo 119 del testo unico) le quali controllino o siano controllate o si colleghino con società estere aventi sede legale in quegli Stati che non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e della gestione. Viceversa, ne resteranno fuori le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, le quali a legislazione vigente vi rientrino. **La lettera g) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674**, inoltre, esclude le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante dal novero delle società italiane cui è consentito controllare imprese aventi sede in uno degli Stati dove non sussistono adeguate garanzie di trasparenza soltanto a condizione di rispettare criteri dettati dalla CONSOB con apposito regolamento.

Ai sensi della **lettera h) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674**, le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante saranno esonerate dagli obblighi delle società italiane controllanti società aventi sede legale in uno degli Stati i quali, come si è detto anche in precedenza, non offrono sufficienti garanzie di trasparenza. A tale scopo si prevede **l'abrogazione di talune parole dell'articolo 165-*quater* del testo unico**. In sostanza, si tratta di obblighi relativi alla predisposizione, presentazione e revisione di bilanci.

La **lettera i) e la lettera l) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674** compiono analoga operazione di esonero da obblighi che, a legislazione vigente, gravano sulle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante. Nel caso della **lettera i)**, si tratta di obblighi per le società italiane che sono collegate con società aventi sede legale in uno degli Stati i quali non danno adeguate garanzie di trasparenza, disposti dal vigente **dell'articolo 165-*quinquies* del testo unico**, destinato ad essere opportunamente novellato. Per quanto riguarda invece la **lettera l) le società italiane** emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante che non saranno più soggette agli obblighi in materia di predisposizione dei bilanci esistenti a legislazione vigente, vale a dire a norma **dell'articolo 165-*quinquies* del testo unico** che perciò viene modificato, sono le società controllate da società aventi sede legale in uno degli Stati che non assicurano la trasparenza.

La **lettera m) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674** reca una **novella al comma 6 dell'articolo 191-*ter* del testo unico**. L'intervento normativo riguarda il quadro delle sanzioni per chi viola le regole dell'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita e ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR aperti.

Gli OICR sono Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio. Si definiscono aperti gli OICR che accettano l'ingresso costante di nuovi investitori e dunque possono aumentare la loro dotazione patrimoniale non solo in caso di buone performance sul mercato.

A legislazione vigente in tali casi, oltre ad una sanzione amministrativa pecuniaria, per i trasgressori scatta una perdita temporanea dei requisiti di idoneità previsti per

gli esponenti aziendali dei soggetti abilitati e dei requisiti previsti per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, per i consulenti finanziari autonomi e per gli esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria, nonché l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società aventi titoli quotati nei mercati regolamentati o diffusi tra il pubblico in maniera rilevante e di società appartenenti al medesimo gruppo. Per effetto della **lettera m) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674**, la sanzione amministrativa accessoria non si applicherà a coloro che hanno incarichi nell'ambito delle società aventi titoli diffusi tra il pubblico in maniera rilevante.

Anche la **lettera n) del comma 1 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674** riguarda sanzioni. Stavolta, però, si tratta di un adeguamento **conseguente all'abrogazione dell'articolo 116 del testo unico** (abrogazione di cui si è detto sopra). Coerentemente con tale abrogazione, **l'articolo 116 viene tolto dall'elenco degli articoli presente al comma 1 dell'articolo 193 del testo unico stesso** che comportano doveri di effettuazione di comunicazioni i quali, se inosservati, determinano l'adozione di sanzioni amministrative (indicate in dettaglio dal medesimo **articolo 193**).

Il comma 2 dell'articolo 4 dell'A.S. 674 interessa un altro decreto legislativo, ossia quello del 27 gennaio 2010, n. 39 che ha attuato la direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati e, contestualmente, ha modificato o abrogato precedenti direttive europee in materia. Segnatamente, **il comma 2 dell'articolo 4 dell'A.S. 674 abroga l'articolo 19-bis, comma 1, lettera a) del decreto legislativo 39/2010**. Di conseguenza, le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, non rientreranno più tra gli enti sottoposti a regime intermedio (acronimo: ESRI). Si ricorda, in proposito, che si definiscono enti sottoposti a regime intermedio quegli enti che, sebbene espunti dal novero degli enti di interesse pubblico (e dunque non sottoposti alla disciplina specifica contenuta nel **regolamento n. 537/2014**), tuttavia per esigenze di vigilanza rimangono assoggettati ad obblighi maggiormente stringenti rispetto a quelli previsti per la generalità dei revisori legali.

L'effetto forse più importante dell'esclusione dalla categoria degli ESRI sarà che la revisione legale dei bilanci delle società emittenti strumenti finanziari le quali, sebbene non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, potrà essere esercitata dal collegio sindacale, cosa che a legislazione vigente non è consentita.

Il comma 3 dell'articolo 4 dell'A.S. 674, apporta varie modificazioni al codice civile.

La **lettera a) del comma 3** inserisce nel codice civile, **dopo l'articolo 2325-bis** avente ad oggetto le *Società che fanno ricorso al capitale di rischio*, **un nuovo articolo numerato 2325-ter**, che sarà rubricato *Società emittenti strumenti finanziari diffusi*, mentre le **lettere b), c) e d) del comma 3** novellano,

rispettivamente, gli articoli **2341-ter**, **2357-ter** e **2391-bis** del codice civile stesso.

L'articolo 2325-ter entrerà fare parte del codice civile subito dopo il già vigente **articolo 2325-bis**, il quale ha ad oggetto le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Il **nuovo articolo 2325-ter**, al suo primo capoverso, indica i requisiti che gli emittenti italiani non quotati devono possedere contestualmente al fine di essere qualificati come emittenti di azioni oppure di obbligazioni che, le une e le altre, siano diffuse tra il pubblico in misura rilevante, oppure ancora come emittenti di strumenti finanziari diffusi.

Cominciando dagli emittenti di azioni, essi, ai fini della suddetta qualificazione, secondo le nuove disposizioni, avranno azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento, che detengano una percentuale complessiva di capitale sociale non inferiore al cinque per cento; inoltre, dovranno superare almeno due delle tre soglie poste dall'**articolo 2435-bis, comma 1, del codice civile** alle società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, le quali volessero redigere il bilancio in forma abbreviata. Si ricorda perciò che i tre limiti fissati dal **comma 1 dell'articolo 2435-bis del codice civile** sono:

- 4.400.000 euro di totale dell'attivo dello stato patrimoniale
- 8.800.000 di ricavi delle vendite e delle prestazioni
- 50 unità di dipendenti occupati in media durante l'esercizio

Nel **nuovo articolo 2325-ter** seguono precisazioni di casi di emittenti che non saranno considerati diffusi. Essi sono: emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione (riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale); emittenti il cui oggetto sociale prevede soltanto attività non lucrative oppure volte al godimento di un bene o servizio da parte dei soci; emittenti in amministrazione straordinaria (per cessazione dell'attività d'impresa); emittenti in concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria; emittenti dichiarati in stato di liquidazione giudiziale o messi in liquidazione coatta amministrativa (secondo le procedure previste dal [decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14](#), che codifica la normativa della crisi d'impresa e dell'insolvenza); gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del relativo provvedimento di avvio di risoluzione.

Su questo punto, il nuovo articolo **2325-ter** fa esplicito riferimento al provvedimento previsto **dall'articolo 32, comma 3, del [decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180](#)**. Si tratta di un provvedimento che viene emesso dalla Banca d'Italia, previo assenso da parte del Ministro dell'Economia, di risoluzione di una banca o di liquidazione coatta amministrativa, da adottare se la situazione

non consente di rimediare altrimenti ad uno stato di dissesto o a un rischio di dissesto.

Passando alle obbligazioni, saranno considerati emittenti di obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni il cui valore nominale sia complessivamente non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento.

Di seguito, nell'**articolo 2325-ter** si precisa che le disposizioni precedenti non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni.

Si valuti l'opportunità di chiarire il senso di questa precisazione, in quanto essa viene subito dopo la parte dell'articolo riguardante le obbligazioni -strumento ovviamente diverso dalle azioni- e subito prima della parte sugli strumenti finanziari diffusi, che sarà illustrata tra poco.

A norma del futuro **articolo 2325-ter**, per quanto riguarda la diffusione degli strumenti finanziari saranno considerati quelli diffusi dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni previste dall'articolo stesso, fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.

Qualora la revisione legale dei conti fosse esercitata dal collegio sindacale -ipotesi prevista **dall'articolo 2409-bis, secondo comma, del codice civile**, richiamato dall'**articolo 2325-ter** in esame- il collegio stesso informerà la CONSOB e gli organi di controllo nell'eventualità di fatti censurabili rilevati nello svolgimento della revisione (come prescrive l'**articolo 155, comma 2, del testo unico**, anch'esso richiamato esplicitamente).

La lettera b) del comma 3 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674 modifica il **primo comma dell'articolo 2341-ter del codice civile**. L'articolo da novellare si occupa della pubblicità dei patti parasociali. Per mezzo della novella in questione, si stabilisce che nelle società con azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione (gli MTF, sistemi di cui si è parlato sopra) i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. A legislazione vigente, tali disposizioni relative alla pubblicità dei patti parasociali invece valgono esclusivamente per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio -per le quali la disciplina resta quindi inalterata- mentre le società che operano con MTF non sono menzionate.

Anche la lettera c) del comma 3 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674 estende alle società con azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione il campo di applicazione di disposizioni finora relative alle società che fanno ricorso al

mercato del capitale di rischio. In questo caso però si tratta della normativa recata **dall'articolo 2357-ter del codice civile**, vale a dire della disciplina di azioni proprie. Pertanto, per mezzo di una modifica recata al **comma 2 dell'articolo 2357-ter del codice civile**, pure nelle società con azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione il computo delle azioni proprie, che di regola contano ai fini del calcolo delle maggioranze e delle quote richieste per la costituzione e per le deliberazioni dell'assemblea, sarà invece escluso se il relativo diritto di voto non è stato esercitato a seguito di astensione per conflitto di interessi.

La lettera d) del comma 3 dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674, innovando il **primo comma e il terzo comma dell'articolo 2391-bis del codice civile**, modifica il campo di applicazione della norma. Non saranno più gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, bensì quelli delle società con azioni quotate in mercati regolamentati, ad adottare regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione. Inoltre, la CONSOB continuerà ad individuare regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società, nonché i casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle predette regole, ma lo farà con riferimento a tutte le società e non più soltanto per le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio.

Il quarto e ultimo comma dell'articolo 4 dell'Atto Senato 674 abroga l'articolo 111-bis del regio decreto 30 marzo 1942, n. 318.

L'articolo da abrogare, al suo primo comma, contiene riferimenti indiretti all'articolo 116 del decreto legislativo 58/1998 che, come si è visto, è destinato anch'esso ad essere abrogato, nonché al secondo comma dell'articolo 2409-bis del codice civile.

Si rileva che il secondo comma dell'articolo 2409-bis del codice civile era stato richiamato dal nuovo articolo 2325-ter del codice civile a proposito della revisione dei conti.

Il secondo comma dell'articolo 111-bis del regio decreto 30 marzo 1942, n. 318 interessa i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario ai fini del conferimento di beni in natura o crediti senza relazioni di stima.

Articolo 5

(Estensione alle società aventi azioni negoziate su MTF della facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali)

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.

A tale scopo la norma in esame modifica l'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38.

• *Principi contabili internazionali*

Al riguardo, si ricorda sinteticamente che gli *International Accounting Standard* – IAS (emanati fino al 2001) o *International Financial Reporting Standard* – IFRS (a partire dal 2001) sono **principi contabili** di redazione del bilancio emanati dallo IASB (*International Accounting Standards Board*) e approvati con regolamento comunitario. Al fine di garantire un elevato livello di trasparenza e comparabilità dell'informativa finanziaria da parte di tutte le società quotate nei mercati regolamentati dell'Unione Europea, il **Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002** ha disciplinato l'adozione e l'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

L'emanazione del regolamento n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, disciplinante l'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, ha dato attuazione al processo di armonizzazione della normativa contabile eurounitaria. Il Regolamento ha disposto che le **società quotate** nei mercati regolamentati dell'Unione Europea dovessero, al più tardi a partire dal 2005, obbligatoriamente redigere il proprio bilancio consolidato, adottando i principi contabili internazionali, e le relative interpretazioni, emanati dallo IASB. Il medesimo Regolamento riconosce la facoltà di applicare gli IAS/IFRS ai conti annuali delle società quotate e ai conti annuali e consolidati delle società non quotate nei mercati regolamentari dell'Unione Europea.

L'introduzione nell'ordinamento nazionale dei principi contabili IAS/IFRS è avvenuta a seguito dell'esercizio della delega contenuta nell'articolo 25 della legge 31 ottobre 2003, n. 306. Nel nostro ordinamento, quindi, è stata largamente sfruttata la possibilità concessa dal regolamento europeo di estendere, facoltativamente, il campo di applicazione degli IAS/IFRS anche alle società che, ai sensi del regolamento n. 1606/2002, non sarebbero risultate obbligate a redigere i loro bilanci conformemente agli standard contabili internazionali.

In attuazione della delega è stato emanato il **decreto legislativo n. 38 del 2005**, contenente disposizioni relative all'esercizio delle opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali. Il decreto legislativo è stato successivamente modificato e integrato nel tempo.

Il suddetto provvedimento:

- individua, dapprima, l'ambito soggettivo e i termini di decorrenza nell'applicazione degli IAS/IFRS;
- introduce, poi, alcune modifiche di sistema alle disposizioni tributarie in materia di reddito d'impresa;
- regola, da ultimo, le disposizioni transitorie in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS.

Nel coordinare le nuove regole di redazione dei bilanci in conformità ai principi IAS/IFRS con le disposizioni recate dal TUIR, il legislatore ha inteso perseguire una duplice finalità: da un lato preservare il generale principio di derivazione dell'imponibile fiscale dal risultato economico di bilancio espressamente sancito dall'articolo 83 del TUIR; dall'altro assicurare un sistema di neutralità nella determinazione del reddito complessivo "sganciato" dai criteri contabili seguiti nella predisposizione dei bilanci. Si rinvia alla [circolare dell'Agenzia delle entrate del 28 febbraio 2011](#) per ulteriori informazioni.

L'articolo 2 del decreto legislativo n. 38 del 2005 individua i soggetti cui si applicano i principi contabili internazionali, in ottemperanza alle disposizioni europee, le quali (articolo 4 del regolamento UE 1606/2002) dispongono che le società quotate applichino i principi contabili internazionali. In particolare, la norma europea dispone che le società soggette al diritto di uno Stato membro redigano i loro conti consolidati conformemente ai principi contabili internazionali qualora, alla data del bilancio, i loro titoli siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di un qualsiasi Stato membro. Viene fatta salva la possibilità (successivo articolo 5) che gli Stati membri estendano l'applicazione di detti principi anche ad altre società, benché non quotate.

L'Italia (**articolo 2 del decreto legislativo n. 38 del 2005**) ha esercitato detta opzione scegliendo di applicare i principi contabili internazionali alle scritture di una platea più ampia delle sole società quotate.

Ai sensi del richiamato decreto legislativo n. 38 del 2005 **devono** redigere il bilancio **secondo i principi contabili internazionali**:

- 1) le società quotate (cioè che emettono strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione europea);
- 2) le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, sebbene non quotati in mercati regolamentati;
- 3) le banche, le società finanziarie italiane e le società di partecipazione finanziaria mista italiane che controllano banche o gruppi bancari; le SIM, le SGR, le società finanziarie, gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento;
- 4) le società consolidate diverse da quelle per le quali vige l'obbligo di adozione dei principi contabili internazionali, fatta eccezione per le società minori che possono redigere il bilancio in forma abbreviata;
- 5) le imprese di assicurazione quotate, ovvero quelle che redigono il bilancio consolidato del gruppo assicurativo.

Il successivo articolo 2-*bis* concede la **facoltà**, in luogo dell'obbligo attualmente previsto, di **applicare i principi contabili internazionali ai soggetti** individuati dall'articolo 2 i cui **titoli non siano ammessi alla negoziazione** in un mercato regolamentato.

L'OIC – Organismo italiano di contabilità emana invece i [principi contabili nazionali](#).

Più precisamente le norme in esame introducono nell'articolo 2, comma 1, del richiamato decreto legislativo n. 38 del 2005 la lettera a-bis), ricomprendendo nel novero dei soggetti cui si applica il provvedimento anche le società aventi azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione – MTF (si veda la scheda di lettura dell'articolo 1 per ulteriori informazioni sugli MTF).

Per effetto delle disposizioni contenute **nell'articolo 2-bis** del decreto legislativo n. 38 del 2005, tali società **possono scegliere la redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali.**

Articolo 6 *(Disposizioni in materia di flottante)*

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 108 (comma 2) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58-Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) dispone che chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento del capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da chi ne faccia richiesta se non ripristina entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Qualora siano emesse più categorie di titoli, l'obbligo sussiste soltanto in relazione alle categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novanta per cento.

In relazione a questo obbligo di acquisto, il successivo articolo 112 del TUF riconosce in capo alla Consob il potere di incrementare tale soglia, la norma in particolare stabilisce che la CONSOB con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, può, sentita la società di gestione del mercato, elevare per singole società la percentuale prevista dall'articolo 108.

L'articolo in esame, modificando il richiamato articolo 112, è volto a **sopprimere tale potere discrezionale della Consob.**

Nella Relazione illustrativa che accompagna il provvedimento si rappresenta, tra l'altro, che **l'esercizio del richiamato potere di incremento della soglia non si riscontra in altri ordinamenti e non discende da vincoli normativi europei;** esso può, inoltre, determinare, nel medio-lungo periodo, delle difficoltà interpretative per gli emittenti che non sono posti in condizione di prevedere con ragionevole certezza la soglia al di sotto della quale potrebbe non scattare l'obbligo di ripristino del flottante. Inoltre, la disciplina è suscettibile di creare situazioni di asimmetria rispetto ad altre società negoziate in mercati regolamentati di altri paesi dell'Unione europea assoggettate alla disciplina sulle offerte pubbliche residuali.

Articolo 7

(Modifica in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni e di titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata)

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 2412 del codice civile prevede, tra l'altro, che le società per azioni possono emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Tale limite può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione delle obbligazioni, chi le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali. Tali disposizioni non si applicano alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni.

La norma in esame, **comma 1, lettera a)**, modificando l'articolo 2412 prevede che la disciplina sopra descritta non si applichi neanche alle emissioni di obbligazioni destinate **ad essere sottoscritte, anche in sede di rivendita, esclusivamente da investitori professionali ai sensi delle leggi speciali qualora tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione** restando comunque salva l'esclusione, già prevista dalla vigente disciplina, concernete l'emissione di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni. Pertanto con tale modifica si dispone che agli investitori professionali non si applicano le limitazioni previste ai primi due commi dell'articolo 2412 del Codice civile.

Come evidenziato anche nella relazione illustrativa, al fine di agevolare l'emissione di titoli di debito da parte delle società per azioni non quotate in mercati regolamentati, con tali modifiche la **società:**

- **potrà emettere obbligazioni per una somma complessivamente eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili** risultanti dall'ultimo bilancio approvato quando la

sottoscrizione e la successiva circolazione è riservata unicamente esclusivamente ad investitori professionali;

- **non sarà soggetta all'obbligo di interposizione**, con finalità di garantire la solvenza, **da parte di un investitore professionale sottoposto a vigilanza prudenziale**.

Il **comma 1, lettera b)**, reca norme di modifica dell'articolo 2483 del codice civile in materia di emissione di titoli di debito delle società a responsabilità limitate.

In particolare il comma 2 dell'articolo 2483 stabilisce che i titoli di debito, **emessi da società a responsabilità limitata, possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale** a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.

Con la modifica in esame si prevede che tale disciplina **non si applichi ai titoli destinati ad essere acquistati esclusivamente da investitori professionali** ai sensi delle leggi speciali qualora tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione, senza facoltà di modifica. In altre parole qualora la sottoscrizione di titoli di debito e la successiva circolazione sia riservata a investitori professionali non sussisterebbe più l'obbligo di interposizione, con finalità di garanzia della solvibilità, da parte di un investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale.

Nella relazione illustrativa si sottolineano le finalità delle due modifiche al codice civile rappresentando che le modifiche ai due articoli hanno la finalità di ridurre il costo della provvista da parte di S.p.a. e S.r.l., poiché la garanzia prestata dall'investitore professionale è a titolo oneroso e comporta un costo più alto per assicurarsi finanziamenti. Per quanto concerne la tutela degli investitori al dettaglio, non vi sono modifiche rispetto al vigente regime poiché nel caso di sottoscrizione (e successiva circolazione) tra i clienti di questo tipo continuerà a sussistere l'obbligo della interposizione dell'investitore professionale.

Articolo 8 *(Misure a favore degli aumenti di capitale)*

L'articolo 8 ripropone alcune le misure già introdotte, fino al 30 giugno 2021, dal decreto-legge 16 luglio 2020, n. 76 (c.d. Decreto Semplificazioni) per supportare le operazioni di **ricapitalizzazione delle società di capitali italiane**.

In particolare sono previsti, per un periodo sperimentale (fino al **30 aprile 2025**), *quorum* agevolati per l'approvazione delle delibere di aumento di capitale delle società di capitali. Si prevede anche, per il medesimo periodo, l'attribuzione della facoltà, alle società con azioni quotate in mercati regolamentati e alle società con azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione di deliberare l'aumento del capitale sociale con l'esclusione del diritto di opzione nei limiti del 20 per cento del capitale sociale preesistente, in deroga al regime ordinario che prevede una soglia pari al 10 per cento e anche in assenza di una espressa previsione statutaria al riguardo, anch'essa prevista dal regime ordinario.

Più in dettaglio il **comma 1** dispone, fino al **30 aprile 2025**, che in sede di assemblea sia possibile **derogare dal quorum dei due terzi** previsto per gli aumenti di capitale, a **condizione che sia rappresentata almeno la metà del capitale sociale**.

La norma si pone in **deroga** esplicita:

- all'articolo **2368** c.c. **secondo comma**, secondo periodo, ai sensi del quale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'assemblea è regolarmente costituita quando è rappresentata almeno la metà del capitale sociale o la maggiore percentuale prevista dallo statuto e le deliberazioni devono essere prese con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea;
- all'articolo **2369**, **terzo comma**, ai sensi del quale, per la **seconda convocazione**, l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita quando è rappresentato oltre un terzo del capitale sociale e le deliberazioni devono essere prese con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea;
- all'articolo **2369**, **settimo comma** il quale dispone che, per le **convocazioni successive** alla seconda, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita quando è rappresentato almeno un quinto del capitale sociale e le deliberazioni devono essere prese con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea.

Tale **deroga** è prevista per le **deliberazioni** aventi a oggetto:

a) **gli aumenti del capitale sociale con nuovi conferimenti**, ai sensi degli articoli 2440 (conferimenti di beni in natura e di crediti) e 2441 (diritti di opzione) del codice civile;

b) **l'attribuzione agli amministratori della facoltà di aumentare il capitale sociale**, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile (delega agli amministratori), in forza del quale lo statuto può attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data dell'iscrizione della società nel registro delle imprese.

Come anticipato, affinché l'assemblea possa deliberare con il voto favorevole della **maggioranza del capitale rappresentato in Assemblea**, essa deve essersi costituita con la presenza **di almeno la metà del capitale societario**.

Il **comma 2** specifica che alla deliberazione di cui al comma 1, **si applica il quorum della maggioranza del capitale presente in assemblea**, anche se lo statuto dovesse prevedere maggioranze più elevate.

Il **comma 3** prevede fino al **30 aprile 2025** la possibilità, per le **società quotate** o le cui azioni sono negoziate in **sistemi multilaterali di negoziazione**, anche in assenza di una espressa previsione statutaria, di **deliberare aumenti di capitale, con nuovi conferimenti**, con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice civile, nei limiti del 20 per cento del capitale sociale preesistente.

Tale disposizione si pone in deroga al regime ordinario che, per gli aumenti di capitale sociale, prevede la possibilità di escludere per statuto il diritto di opzione nei limiti del 10 per cento, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

• ***Le misure per favorire gli aumenti di capitale previste dal decreto-legge n. 76 del 2020***

L'articolo 44 del decreto-legge n. 76 del 2020 ha introdotto alcune disposizioni ad efficacia temporalmente limitata, inizialmente previste fino al 30 giugno 2021, volte a rendere più rapide le deliberazioni concernenti l'aumento di capitale nelle società, tramite l'abbassamento del quorum richiesto (comma 1), anche per le società a responsabilità limitata (comma 2). Ulteriori disposizioni riguardano il diritto di opzione, che viene riconosciuto ai soci sulle azioni di nuova emissione e sulle obbligazioni convertibili in azioni, in maniera proporzionale al numero di azioni da essi già possedute. Le modifiche provvisorie (comma 3) sono state applicabili fino alla data del 30 giugno 2021, altre hanno sostituito, a regime, la normativa vigente (comma 4). Queste ultime, oltre ad introdurre alcune precisazioni in merito alle azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione, hanno inserito un nuovo obbligo informativo a carico degli amministratori i quali in

un'apposita relazione devono indicare le ragioni dell'esclusione della limitazione del diritto di opzione.

Articolo 9

(Semplificazione delle procedure di ammissione alla quotazione)

L'**articolo 9** 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;
- **di sospendere per un tempo limitato le decisioni di ammissione.**

Il **comma 1, lettera a)**, modifica l'articolo 66-*bis* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) in materia di condizioni per la quotazione di determinate società. In particolare il comma 2 dell'articolo 62, alle lettere *a*) e *c*), stabilisce che la Consob determina con proprio regolamento:

a) i criteri di trasparenza contabile e di adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema dei controlli interni che le società controllate, costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea, devono rispettare affinché le azioni della società controllante possano essere quotate in un mercato regolamentato italiano;

c) i criteri di trasparenza e i limiti per l'ammissione alla quotazione sul mercato mobiliare italiano delle società finanziarie, il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni.

La norma in esame sopprime tali previsioni. La motivazione dell'intervento normativo è riconducibile alla volontà di **semplificare** le procedure di ammissione alla negoziazione, anche attraverso **l'eliminazione di particolari requisiti per la quotazione**. Nella Relazione illustrativa si fa notare, inoltre, che la scelta di non lasciare all'autoregolamentazione del mercato la fissazione dei requisiti per la quotazione di particolari tipologie di società deve essere rivista anche in ragione dell'intervenuta armonizzazione dei requisiti minimi di ammissione a un mercato regolamentato a livello di diritto eurounionale (MIFID II) che lascia, comunque, alla discrezionalità dei singoli gestori dei mercati la facoltà di introdurre ulteriori e più rigorosi requisiti di ammissione a seconda del livello di *'qualità'* che intendono garantire sul proprio mercato. Tale previsione pone, inoltre, i mercati regolamentati italiani in una posizione di svantaggio competitivo rispetto agli altri concorrenti.

La **lettera b)** modifica il comma 66-*ter* del TUF in materia di provvedimenti di ammissione, sospensione ed esclusione di strumenti finanziari dalla quotazione e dalle negoziazioni adottati dal gestore della sede di negoziazione. In particolare vengono soppressi i commi 4 e 5.

Si ricorda che i sopracitati commi prevedono che nel caso di mercati regolamentati, l'esecuzione delle decisioni di ammissione alla quotazione di azioni ordinarie, di obbligazioni e di altri strumenti finanziari emessi da soggetti diversi dagli Stati membri

dell'Unione europea, dalle banche UE e dalle società con azioni quotate in un mercato regolamentato, nonché delle decisioni di esclusione di azioni dalle negoziazioni, è sospesa finché non sia decorso il termine indicato al comma 6 (cinque giorni di mercato aperto). La sospensione non si applica nel caso di ammissione alla quotazione di strumenti finanziari in regime di esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto o sulla base di un prospetto per il quale l'Italia risulta Stato membro ospitante, nonché per l'ammissione di lotti supplementari di azioni già ammesse alle negoziazioni.

Nella Relazione illustrativa si sottolinea che l'abrogazione del comma 4, trova la propria *ratio* nella necessità di eliminare un aggravio procedurale, come emerso nella prassi applicativa, atteso che le attività di scrutinio della Consob e di Borsa Italiana si svolgono in coordinamento tra loro per tutta la loro durata. In tal modo verrebbe inoltre allineata la procedura di ammissione in questione con quella degli altri Paesi europei.

La norma, conseguentemente alla soppressione del richiamato comma 4, modifica anche il comma 6 dell'articolo 66-*ter* **sopprimendo la parte in cui si prevede la possibilità per la Consob di vietare l'esecuzione delle decisioni di ammissione alla quotazione e di esclusione dalle negoziazioni** di cui al comma 4.

Articolo 10 *(Modifiche alla disciplina di approvazione del prospetto e della responsabilità del collocatore)*

L'articolo 10 introduce norme volte a **chiarire i termini di decorrenza per l'approvazione del prospetto e a modificare il regime di responsabilità del collocatore.**

In particolare il **comma 1, lettera a)**, introduce un nuovo periodo al comma 2 dell'articolo 94 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) in materia di offerta al pubblico di titoli, che precisa che **i termini di approvazione del prospetto decorrono dalla data di presentazione della bozza di prospetto.**

Più in dettaglio, la norma prevede che i termini per l'approvazione del prospetto, previsti dall'articolo 20, paragrafi 2, 3 e 6 del [regolamento 2017/1129/UE](#), decorrono dalla data di presentazione del progetto di prospetto. Qualora la Consob accerti che il progetto di prospetto non risponde ai criteri di completezza, comprensibilità e coerenza necessari per la sua approvazione ovvero che sono necessarie modifiche o informazioni supplementari, si applicano la procedura e i termini di cui all'articolo 20, paragrafo 4 del regolamento 2017/1129/UE secondo l'approccio proporzionato previsto dall'articolo 41 del regolamento delegato (UE) 2019/980.

Nella Relazione illustrativa il Governo evidenzia che ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 (c.d. regolamento prospetto), esplicitamente richiamato, la verifica di completezza avviene contestualmente a quelle di comprensibilità e coerenza, in occasione della presentazione della prima bozza di prospetto. La modifica ha, quindi, la finalità di ridurre l'incertezza interpretativa in ordine al momento a partire dal quale decorrono i termini per l'approvazione del prospetto, che viene così a coincidere con la data di presentazione del progetto di prospetto e non già nel momento in cui l'Autorità ritiene l'istanza completa. È, altresì, richiamata l'applicazione dell'approccio proporzionato al controllo della bozza del prospetto previsto dall'articolo 41 del regolamento delegato (UE) 2019/980. Questa norma, in particolare, per le bozze successive di prospetto (paragrafo 5, dell'articolo 41), impone all'autorità competente di applicare i criteri di controllo di completezza, comprensibilità e coerenza "solamente alle modifiche apportate alla bozza precedente e ad ogni altra informazione sulla quale le modifiche hanno un'incidenza", ciò al fine di consentire che la procedura di controllo e l'approvazione del prospetto si svolga in modo efficiente e tempestivo come previsto dalle disposizioni europee.

La **lettera b)** abroga il comma 7 dell'articolo 94 del TUF che disciplina la responsabilità del collocatore. In particolare, la norma citata prevede che la responsabilità per informazioni false o per omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole **grava sull'intermediario responsabile del collocamento**, a meno che non provi di aver adottato ogni diligenza allo scopo di

verificare che le informazioni contenute nel prospetto fossero conformi ai fatti e non presentassero omissioni tali da alterarne il senso. Tale modifica appare coerente per allineare il quadro normativo italiano a quello europeo. La motivazione alla base della modifica in esame è infatti così riassunta nella Relazione illustrativa: con riferimento all'abrogazione della norma recante la disciplina di responsabilità del collocatore, **figura introdotta nel 2007 nell'ordinamento italiano e non prevista dalla regolamentazione europea** si precisa che **tale disciplina, senza pregiudicare la tutela degli investitori, trova compiuta regolamentazione in altre disposizioni** di seguito riportate, tenuto conto:

- a) dei doveri già previsti dall'articolo 95, comma 2, del TUF a carico dell'emittente, dell'offerente e degli intermediari finanziari incaricati dell'offerta pubblica di prodotti finanziari nonché di coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con tali soggetti; e di cui all'articolo 34-*sexies*, del [regolamento Consob n. 11971/1999](#);
- b) dei doveri dei distributori ai sensi dell'articolo 21 del TUF e dell'articolo 34-*decies* del regolamento Consob n. 11971/1999;
- c) delle disposizioni in tema di abusi di mercato volte a limitare fenomeni di *underpricing* pre-IPO;
- d) della limitata concorrenza in tale segmento di mercato.

Articolo 11
(Abrogazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo)

L'articolo 11 sopprime l'obbligo vigente di segnalazione alla Consob delle operazioni effettuate **da parte degli azionisti di controllo**.

Nello specifico, la disposizione **abroga** il comma 7 dell'articolo 114 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), recante la disciplina in tema di comunicazioni al pubblico, che **impone ai soggetti che detengono azioni in misura almeno pari al dieci per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato, l'obbligo di comunicare** alla Consob le operazioni da loro effettuate anche per interposta persona.

Nello specifico il richiamato comma 7 prevede che chiunque detenga azioni in misura almeno pari al dieci per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato, comunicano alla Consob e al pubblico le operazioni, aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati, da loro effettuate, anche per interposta persona. Tale comunicazione è effettuata anche dalle persone strettamente legate ai soggetti sopra indicati, individuati dalla Consob con regolamento. La Consob individua con lo stesso regolamento le operazioni, le modalità e i termini delle comunicazioni, le modalità e i termini di diffusione al pubblico delle informazioni, nonché i casi in cui detti obblighi si applicano anche con riferimento alle società in rapporto di controllo con l'emittente.

Tale misura appare motivata per allineare il quadro normativo italiano a quello europeo oltretutto per snellire la procedura delle operazioni, aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati.

Nella Relazione illustrativa il legislatore rappresenta, a tale proposito, che la previsione dell'obbligo contenuta nell'attuale testo del TUF esula dall'ambito normativo europeo (regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato – MAR), che prevede che detti obblighi di comunicazione si applichino **solo alle persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione presso l'emittente** (nonché ai soggetti ad essi strettamente legati).

Pertanto viene sottolineato che sono presenti nell'ordinamento nazionale ulteriori presidi a tutela degli investitori, attraverso i quali si realizza la divulgazione delle operazioni effettuate su azioni dell'emittente che possono avere un impatto sul mercato.

Ove effettivamente sussistano particolari ragioni di tutela degli investitori, tali da giustificare la *disclosure* delle operazioni effettuate su azioni dell'emittente da parte di un azionista rilevante, la Consob può, infatti, richiedere, anche in via generale, la comunicazione al pubblico di informazioni rilevanti per il pubblico,

nonché esercitare i poteri di vigilanza informativa e ispettiva, ai sensi degli articoli 114, comma 5, e 115, comma 2, del TUF.

Articolo 12

(Svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate)

L'articolo 12 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**.

L'articolo 12 introduce un **nuovo articolo 135-undecies.1 nel TUF** – Testo Unico Finanziario (D. Lgs. n. 58 del 1998) il quale consente, ove sia **contemplato nello statuto**, che le assemblee delle società quotate si svolgano **esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società**.

Le disposizioni in commento rendono **permanente** quanto previsto **dall'articolo 106, commi 4 e 5 del decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18**, che ha introdotto specifiche disposizioni sullo **svolgimento delle assemblee societarie ordinarie e straordinarie**, allo scopo di contemperare il diritto degli azionisti alla partecipazione e al voto in assemblea con le misure di sicurezza imposte in relazione all'epidemia da COVID-19.

Il Governo, nella Relazione illustrativa, fa presente che la possibilità di continuare a svolgere l'assemblea esclusivamente tramite il rappresentante designato tiene conto dell'evoluzione, da tempo in corso, del modello decisionale dei soci, che si articola, sostanzialmente, in tre momenti: la presentazione da parte del consiglio di amministrazione delle proposte di delibera dell'assemblea; la messa a disposizione del pubblico delle relazioni e della documentazione pertinente; l'espressione del voto del socio sulle proposte del consiglio di amministrazione.

In questo contesto, l'assemblea ha perso la sua funzione informativa, di dibattito e di confronto essenziale al fine della definizione della decisione di voto da esprimere. La partecipazione all'assemblea si riduce, in particolar modo, per gli investitori istituzionali e i gestori di attività, nell'esercizio del diritto di voto in una direzione definita ben prima dell'evento assembleare, all'esito delle procedure adottate in attuazione della funzione di *stewardship* e tenendo conto delle occasioni di incontro diretto con il *management* della società in applicazione delle politiche di *engagement*.

Le misure introdotte in via temporanea per l'emergenza Covid-19

In sintesi, il menzionato articolo 106, commi 4 e 5 - la cui efficacia è stata prorogata nel tempo e, da ultimo, fino al **31 luglio 2023** dall'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 30 dicembre 2021, n. 228 - prevede che **le società quotate** possano designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il **rappresentante designato**, previsto dall'articolo 135-undecies TUF, anche ove lo statuto preveda diversamente; inoltre, la medesima disposizione consente alle società di prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga

esclusivamente tramite il rappresentante designato, al quale potevano essere conferite deleghe o *sub-deleghe* ai sensi dell'articolo 135-*novies* del TUF.

L'articolo 135-*undecies* del TUF dispone che, salvo diversa previsione statutaria, le società con azioni quotate in mercati regolamentati designano per ciascuna assemblea un soggetto al quale i soci possono conferire, entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima, una delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno. La delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite istruzioni di voto, è sempre revocabile (così come le istruzioni di voto) ed è conferita, senza spese per il socio, mediante la sottoscrizione di un modulo il cui contenuto è disciplinato dalla Consob con regolamento. Il conferimento della delega non comporta spese per il socio. Le azioni per le quali è stata conferita la delega, anche parziale, sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea mentre con specifico riferimento alle proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto, le azioni non sono computate ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione delle delibere. Il soggetto designato come rappresentante è tenuto a comunicare eventuali interessi che, per conto proprio o di terzi, abbia rispetto alle proposte di delibera all'ordine del giorno. Mantiene altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo dovere di riservatezza.

In forza della delega contenuta nei commi 2 e 5 dell'articolo 135-*undecies* del TUF la Consob ha disciplinato con regolamento alcuni elementi attuativi della disciplina appena descritta. In particolare, l'articolo 134 del regolamento Consob n. 11971/1999 ("regolamento emittenti") stabilisce le informazioni minime da indicare nel modulo e consente al rappresentante che non si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi previste nell'articolo 135-*decies* del TUF, ove espressamente autorizzato dal delegante, di esprimere un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni nel caso si verificino circostanze di rilievo, ignote all'atto del rilascio della delega e che non possono essere comunicate al delegante, tali da far ragionevolmente ritenere che questi, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione, ovvero in caso di modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea.

Più in dettaglio, per effetto del comma 4 dell'articolo 106, le società con azioni quotate in mercati regolamentati possono designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante al quale i soci possono conferire deleghe con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno, anche ove lo statuto disponga diversamente. Le medesime società possono altresì prevedere, nell'avviso di convocazione, che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, al quale possono essere conferite anche deleghe o *sub-deleghe* ai sensi dell'articolo 135-*novies* del TUF, che detta le regole generali (e meno stringenti) applicabili alla rappresentanza in assemblea, in deroga all'articolo 135-*undecies*, comma 4, del TUF che, invece, in ragione della specifica condizione del rappresentante designato dalla società, esclude la possibilità di potergli conferire deleghe se non nel rispetto della più rigorosa disciplina prevista dall'articolo 135-*undecies* stesso. Per effetto del

comma 5, le disposizioni di cui al comma 4 sono applicabili anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione e alle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante.

Le disposizioni in materia di assemblea introdotte dalle norme in esame

L'articolo in esame, come anticipato, introduce **un nuovo articolo 135-undecies.1 nel Testo Unico Finanziario**, ai sensi del quale (**comma 1**) lo **statuto di una società quotata** può prevedere che **l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto** avvengano **esclusivamente** tramite il **rappresentante designato dalla società**, ai sensi del già illustrato *supra* articolo 135-undecies. A tale rappresentante possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'articolo 135-novies, in deroga all'articolo 135-undecies, comma 4.

In sintesi l'articolo 135-novies permette al soggetto cui spetta il diritto di voto di indicare un unico rappresentante per ciascuna assemblea, salva la facoltà di indicare uno o più sostituti. In deroga a tale previsione, colui al quale spetta il diritto di voto può delegare un rappresentante diverso per ciascuno dei conti, destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari, a valere sui quali sia stata effettuata l'opportuna comunicazione prevista *ex lege*.

Il comma 4 dell'articolo 135-undecies prevede che il soggetto designato come rappresentante sia tenuto a comunicare eventuali interessi che per conto proprio o di terzi abbia rispetto alle proposte di delibera all'ordine del giorno; mantiene altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo dovere di riservatezza.

Ai sensi del **comma 2**, in tale ipotesi **non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea**. Fermo restando quanto previsto in tema di integrazione dell'ordine del giorno (dall'articolo 126-bis, comma 1, primo periodo TUF, ai sensi del quale i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro specifici termini di legge, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno), coloro che hanno diritto al voto possono presentare **individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno**, ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge, entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea.

Le proposte di delibera sono messe a disposizione del pubblico sul sito *internet* della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine. La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'articolo 83-sexies (ovvero della comunicazione che attesta la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto, effettuata dall'intermediario, in

conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto).

Il **comma 3** chiarisce che, nel caso previsto dalle norme in esame il **diritto di porre domande** (di cui all'articolo 127-ter del TUF) è esercitato unicamente prima dell'assemblea. La società fornisce almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute.

In sintesi, ai sensi dell'articolo 127-ter, coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'assemblea. Alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa. La società può fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto. L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società.

Non è dovuta una risposta, neppure in assemblea, alle domande poste prima della stessa, quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato "domanda e risposta" nella sezione del sito *Internet* della società ovvero quando la risposta sia stata pubblicata ai sensi del medesimo comma. Si considera fornita in assemblea la risposta in formato cartaceo messa a disposizione, all'inizio dell'adunanza, di ciascuno degli aventi diritto al voto.

Articolo 13 *(Disposizioni in materia di voto plurimo)*

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

L'articolo 13 apporta modifiche all'articolo 2351, quarto comma, ultimo periodo del Codice civile.

La norma dunque prevede l'incremento da tre a dieci del numero di voti che può essere assegnato, per statuto, a ciascuna azione a voto plurimo.

Ai sensi del richiamato articolo 2351, salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale. Lo statuto può altresì prevedere che, in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato a una misura massima o disporre scaglionamenti.

Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di **azioni con diritto di voto plurimo** anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Ciascuna azione a voto plurimo può avere, a legislazione vigente, fino a un massimo di tre voti.

Al riguardo, il [Libro Verde del MEF sulla competitività dei capitali](#) rileva che, tra le possibili aree di evoluzione dell'ordinamento, è stata avviata una riflessione sull'efficacia delle previsioni normative che consentono un potenziamento dei diritti di voto (voto plurimo e maggiorato) e sull'opportunità di un possibile potenziamento di tali misure per favorire l'apertura delle società italiane al mercato e/o la scelta dell'Italia come Stato di costituzione e quotazione. Si fa presente che quasi un terzo delle società quotate italiane ha adottato il voto maggiorato, mentre sono rari i casi in cui le società quotate hanno adottato il voto plurimo prima della quotazione. Se da un lato, il voto maggiorato sembra essere piuttosto diffuso tra le società quotate di medie dimensioni e con assetti proprietari più concentrati e potrebbe favorirne una maggiore apertura al mercato nel lungo termine, il voto plurimo appare ancora scarsamente utilizzato. Un motivo di questa scarsa utilizzazione potrebbe risiedere nel limitato fattore moltiplicatore (a legislazione vigente, 1:3) che appare delimitato rispetto alla previsione di altri ordinamenti e non sufficiente a facilitare e incentivare il ricorso al mercato dei capitali. Al riguardo, tenendo conto dell'evoluzione degli ordinamenti europei e internazionali, il MEF ritiene opportuno riflettere su un possibile rafforzamento dell'effetto moltiplicatore, almeno per la vigente disciplina del voto plurimo a favore delle società di possibile futura quotazione.

La relazione illustrativa che accompagna il provvedimento chiarisce che la norma in esame si applicherebbe solo alle nuove quotazioni ed è volta a potenziare la flessibilità dell'ordinamento societario, nonché a evitare che la minoranza possa imporre il proprio potere decisionale.

La relazione chiarisce che resta ferma l'applicabilità dell'articolo 127-*sexies* del TUF, ai sensi del quale la disposizione **normativa di cui all'articolo 2351, quarto comma, Codice civile non si applica alle società già quotate.**

Articolo 14 *(Disposizioni in materia di Enti previdenziali privati e privatizzati)*

L'**articolo 14** 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.

In particolare, l'**articolo 14** in esame modifica l'**articolo 6, comma 2-quater, lettera d), numero 1**, del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), estendendo agli **Enti previdenziali** privati e privatizzati la qualifica di **controparti qualificate** ai fini della prestazione dei servizi di investimento.

Si ricorda che l'articolo 6 del TUF definisce i poteri regolamentari in tema di vigilanza, esercitati da Banca d'Italia e Consob, per garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti, e per assicurare la sana e prudente condotta mediante controllo e monitoraggio dei rischi nello svolgimento delle diverse attività di gestione da parte degli intermediari finanziari.

Le controparti qualificate rappresentano clienti con i quali l'intermediario che presta i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, e/o negoziazione per conto proprio, e/o ricezione e trasmissione di ordini, può determinare o concludere operazioni senza essere tenuto - salvo un diverso accordo con il cliente - all'osservanza degli obblighi di cui alla [direttiva MiFID II \(Markets in financial instruments directive \(2004/39/EC\)\)](#).

Alla luce del combinato disposto di cui all'articolo 30 del MiFID II, all'articolo 6, comma 2-quater, lettera d), n. 1, 2, 3 del TUF e all'[articolo 61 del Regolamento intermediari](#), la Consob ha esteso lo *status* di controparte qualificata a pressoché tutti i clienti professionali privati di diritto. Alla luce delle suddette disposizioni normative e regolamentari si possono considerare controparti qualificate le seguenti categorie di soggetti, sia italiani che esteri (paesi membri dell'UE e extra-UE):

- a) le Sim (Società di Intermediazione Mobiliare) e le imprese di investimento UE;
- b) le banche;
- c) le imprese di assicurazione;
- d) gli Oicr (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio);
- e) i fondi pensione;
- f) gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'[articolo 106 del Testo unico bancario \(TUB\)](#);
- g) le società di cui all'articolo 18 del TUB;
- h) gli istituti di moneta elettronica;
- i) le fondazioni bancarie;
- l) i Governi nazionali e loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico;
- m) le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico.

Con la novella in esame viene pertanto considerata l'**inclusione** degli **Enti previdenziali**, di cui al [decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509](#) e al [decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103](#), **tra le controparti qualificate** nei servizi e attività di investimento.

Come chiarito dal Governo nella Relazione illustrativa, tale misura è finalizzata a conferire maggiore attenzione alla categoria degli investitori professionali, che in Italia potrebbe essere ampliata in modo da favorire il flusso di investimenti verso i mercati dei capitali. L'inclusione degli Enti previdenziali suddetti tra le controparti qualificate eviterà a tali Enti e alle controparti con cui interagiscono le procedure e i costi connessi alla necessità di vedersi riconosciuti come "clienti professionali su richiesta" e a cui non corrispondono effettivi benefici in termini di protezione e tutela, così riconoscendo in via definitiva le conoscenze e le esperienze di mercato che li contraddistinguono. La Relazione precisa inoltre che si tratta, in ogni caso, di Enti che sono sostanzialmente già investitori professionali e che hanno capacità di valutare in maniera adeguata i propri investimenti. La norma, pertanto, sempre secondo la Relazione illustrativa, non abbassa i livelli di tutela degli iscritti.

Il sistema di tutela obbligatoria previsto nell'ordinamento previdenziale italiano è strutturato in due settori di riferimento: l'uno destinato ai lavoratori dipendenti, pubblici e privati, autonomi e collaboratori, gestito dall'INPS (che attualmente include anche le ex gestioni INPDAP ed ENPALS); l'altro, indirizzato alle categorie di liberi professionisti, gestito dagli enti previdenziali di diritto privato, istituiti con [decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509](#) (Enti Pubblici trasformati in associazioni o fondazioni con personalità giuridica di diritto privato) e con [decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103](#) (costituzione di fondazioni con personalità giuridica di diritto privato). Per un approfondimento su tali Enti, si rinvia al seguente [link](#).

Articolo 15 *(Semplificazione del regime di vigilanza sulle SICAV e SICAF eterogestite)*

L'**articolo 15** 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.

In particolare, il **comma 1** apporta una serie di modificazioni al TUF di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) al fine di introdurre una **distinzione tra le Sicav e le Sicaf** che gestiscono direttamente il proprio patrimonio (c.d. autogestite) da quelle in **gestione esterna**.

Come riportato dal [sito della Banca d'Italia](#), l'attività di gestione collettiva del risparmio si realizza tramite la gestione in via professionale di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) e può essere svolta da SGR (Società di Gestione del Risparmio), SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile) e SICAF (Società di Investimento a Capitale Fisso). Resta ferma la possibilità di delegare a terzi specifiche funzioni nei limiti previsti dall'ordinamento.

In base al TUF, le SGR sono autorizzate a:

- gestire il patrimonio e i rischi degli OICR nonché commercializzare quote o azioni di OICR gestiti in proprio o da terzi;
- prestare il servizio di gestione di portafogli;
- prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti;
- prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di Fondi di Investimento Alternativi (FIA).
- istituire e gestire fondi pensione;
- svolgere le attività connesse o strumentali e, limitatamente alle quote o azioni di Oicr gestiti, prestare il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti.

Le SICAV e le SICAF sono OICR costituiti in forma societaria e prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio e le attività previste per le SGR in relazione al patrimonio raccolto mediante l'offerta di azioni proprie; esse possono altresì svolgere le attività connesse e strumentali previste dalle disposizioni applicabili.

Una particolare forma di SICAF è rappresentata dalle Società di investimento semplice (SiS), che hanno per oggetto esclusivo l'investimento diretto del patrimonio raccolto in PMI non quotate su mercati regolamentati, che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività.

I requisiti per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio sono:

- forma giuridica di società per azioni;

- sede legale e direzione generale situate in Italia;
- capitale iniziale versato pari almeno a € 1 milione, con le seguenti eccezioni:
 - € 500.000 nel caso di gestori di FIA chiusi riservati;
 - € 50.000 per i gestori sotto soglia che gestiscono FIA chiusi riservati;
- pari a quanto richiesto dal codice civile per la costituzione di società per azioni per le SICAF e le SICAV che designano un gestore esterno (€ 50.000) e per le SiS;
- possesso dei requisiti previsti dalla normativa per i titolari delle partecipazioni qualificate;
- possesso dei requisiti di idoneità previsti dalla normativa per gli esponenti aziendali;
- la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza;
- la denominazione sociale contenga le parole "società di gestione del risparmio", "società di investimento per azioni a capitale variabile", "società di investimento per azioni a capitale fisso", ovvero "società di investimento semplice per azioni a capitale fisso", in base all'istanza;
- oggetto sociale che specifichi l'attività riservata di interesse.

Per le SiS, in particolare, sono previsti: i) un patrimonio netto non eccedente € 25 mln; ii) il divieto di ricorso alla leva finanziaria; iii) la stipula di un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi derivanti dall'attività svolta.

Vanno inoltre presentati documenti specifici, indicati nel Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio (provvedimento del 19 gennaio 2015), quali l'atto costitutivo, lo statuto, un programma di attività e la relazione sulla struttura organizzativa.

La Banca d'Italia nega l'autorizzazione alle SGR e alle SICAV e SICAF quando dalla verifica dei requisiti sopra indicati non risultino garantiti la sana e prudente gestione e il rispetto della disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. **Per le SICAV e SICAF eterogestite, il diniego è possibile quando la situazione tecnica od organizzativa della società di gestione designata non assicuri la capacità di gestire il patrimonio nell'interesse degli investitori.**

Con il rilascio dell'autorizzazione, la Banca d'Italia iscrive la SGR nelle apposite sezioni dell'albo previsto dall'articolo 35, comma 1, TUF, salvo che non siano richiesti specifici adempimenti successivi alla autorizzazione, e comunica il codice identificativo.

Per le SICAV e SICAF, non ancora costituite all'atto di presentazione dell'istanza, i soci promotori, ricevuta l'autorizzazione, procedono alla loro costituzione entro i successivi 30 giorni e ne danno comunicazione alla Banca d'Italia; trasmettono, inoltre, la documentazione attestante le verifiche effettuate in merito ai requisiti degli esponenti aziendali. La Banca d'Italia, verificate la completezza e la correttezza della documentazione trasmessa, iscrive l'intermediario nell'apposito albo e comunica il codice identificativo. La mancata costituzione della società o il mancato versamento del capitale iniziale sottoscritto entro il previsto termine di 30 giorni comportano la decadenza dell'autorizzazione.

Una volta iscritto all'albo, l'intermediario viene assegnato all'unità della Banca d'Italia responsabile della supervisione secondo i criteri organizzativi pubblicati sul sito ed è sottoposto alla vigilanza della Banca d'Italia per i profili di contenimento del rischio, stabilità e sana e prudente gestione, e della Consob per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti.

Nella relazione illustrativa, il Governo chiarisce che la disposizione è finalizzata a favorire lo sviluppo della gestione collettiva del risparmio, anche nell'ottica di

incoraggiare l'investimento indiretto del capitale privato nell'economia reale, chiarendo che le Sicav e le Sicaf non rientrano tra i soggetti autorizzati alla gestione collettiva del risparmio e allineando la disciplina applicabile a questi soggetti a quella prevista per i fondi comuni di investimento. L'esperienza applicativa ha mostrato, infatti, secondo la relazione illustrativa, che il quadro delle regole applicabili alle Sicav e Sicaf eterogestite è sproporzionato alla natura e ai rischi assunti da questi soggetti. Ciò in quanto le Sicav e le Sicaf eterogestite, pur non avendo alcun potere di gestione del patrimonio raccolto, sono considerate gestori autorizzati all'esercizio professionale della gestione collettiva del risparmio ai fini dell'articolo 32-quater del TUF e, conseguentemente, sono assoggettate ai requisiti tipici di tali soggetti (ad es. requisiti di idoneità degli esponenti aziendali, requisiti dei partecipanti al capitale).

La lettera *a*) modifica l'articolo 1, comma 1, per:

- 1) alla lettera *i*), specificare che l'**attuale definizione delle Sicav** si applica solo alle Sicav che gestiscono direttamente il proprio patrimonio, cioè **autogestite**;
- 2) dopo la lettera *i*), inserire la lettera *i.1*) per **introdurre la definizione** di "società di investimento a capitale variabile in gestione esterna" (**Sicav in gestione esterna**): l'Oicr aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e che designa come gestore esterno una SGR o una società di gestione UE o un GEFIA UE secondo quanto previsto dall'articolo 38;
- 3) alla lettera *i-bis*), specificare che l'**attuale definizione delle Sicaf** si applica solo alle Sicaf che gestiscono direttamente il proprio patrimonio, cioè **autogestite**;
- 4) dopo la lettera *i-bis*), è inserita la lettera *i-bis.1*) per **introdurre la definizione** di "società di investimento a capitale fisso in gestione esterna" (**Sicaf in gestione esterna**): l'Oicr chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi e che designa come gestore esterno una SGR o un GEFIA UE secondo quanto previsto dall'articolo 38.

Le modifiche apportate dalla lettera *a*), numeri 5, 6, 7, 8, 9, e 10, **allineano le altre definizioni rilevanti** in materia di gestione collettiva del risparmio e contenute nell'articolo 1, comma 1, del TUF alle nuove modifiche che distinguono le Sicav e Sicaf autogestite da quelle eterogestite.

La lettera *b*) modifica l'articolo 35-*bis* del TUF per specificare, al comma 6, che delle **obbligazioni contratte** per conto del singolo comparto, la Sicav o la Sicaf **risponde esclusivamente con il patrimonio del comparto medesimo**. Sul patrimonio del singolo comparto non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse della stessa, né azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi; del pari, sul patrimonio della Sicav o Sicaf non sono ammesse azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. Gli atti compiuti in relazione alla gestione di un singolo

comparto debbono recare espressa menzione del comparto; in mancanza la Sicav o la Sicaf ne risponde anche con il suo patrimonio generale.

Inoltre, dopo il comma 6 sono aggiunti i seguenti commi *6-bis*, in base al quale **ciascun comparto di Sicav e Sicaf costituisce a ogni effetto un Oicr**, e *6-ter*, secondo cui la **distribuzione dei proventi** relativi al singolo comparto può avvenire anche in assenza di utili complessivi della società; le **perdite** relative ad un comparto sono imputate esclusivamente al patrimonio del medesimo comparto e nei limiti dell'ammontare dello stesso.

Infine, il nuovo comma *6-quater* dispone che, qualora le attività della Sicav e della Sicaf eterogestite o del comparto, nel caso di Sicav e Sicaf multicomparto, non consentano di soddisfare le rispettive obbligazioni e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, si applica il comma *6-bis* dell'articolo 57, in base al quale, qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la SGR possono chiedere la **liquidazione del fondo** al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale;

La lettera *c*) modifica l'articolo 35-*quinquies* (in materia di capitale e azioni delle Sicaf), comma 5, del TUF inserendo il riferimento all'**articolo 2351**, secondo comma, ultimo periodo, del **Codice civile**, secondo cui il valore delle **azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato** al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative, non può complessivamente superare la metà del capitale sociale.

La lettera *d*) modifica l'articolo 35-*decies*, comma 1, alinea, del TUF **sopprimendo il riferimento alle Sicaf e Sicav che gestiscono i propri patrimoni**.

La lettera *e*) sostituisce l'attuale articolo 38 del TUF, rubricato "Sicav e Sicaf che designano un gestore esterno", che, come chiarito dal Governo nella relazione illustrativa, assoggetta le **Sicav e le Sicaf eterogestite a un regime semplificato** ispirato a quello dello dei fondi comuni di investimento.

In particolare, il comma 1 del nuovo articolo 38 del TUF specifica le seguenti **condizioni essenziali ai fini del riconoscimento** della qualifica di Sicav e Sicaf in gestione esterna:

- a) adottano la forma di società per azioni;
- b) la sede legale e la direzione generale della società sono situate nel territorio della Repubblica;
- c) dispongono di un capitale sociale almeno pari a quello previsto dall'articolo 2327 del codice civile (non inferiore a cinquantamila euro);
- d) lo **statuto** prevede:
 - 1) per le Sicav, come oggetto sociale esclusivo, l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta al pubblico delle proprie azioni; per le Sicaf, come oggetto sociale esclusivo, l'investimento collettivo del

patrimonio raccolto mediante offerta al pubblico delle proprie azioni e degli altri strumenti finanziari partecipativi previsti dallo statuto stesso;

2) con riferimento all'intero patrimonio raccolto, l'affidamento della prestazione delle attività di cui all'articolo 33 (ad esempio la gestione del patrimonio e dei rischi degli Oicr nonché l'amministrazione e commercializzazione degli Oicr gestiti) a un gestore esterno e l'indicazione della società designata;

e) definiscono procedure idonee ad assicurare la continuità della gestione in caso di sostituzione del gestore esterno;

f) stipulano accordi con il gestore esterno per consentire al consiglio di amministrazione della società di disporre dei documenti e delle informazioni necessarie a verificare il corretto adempimento degli obblighi del gestore nonché per definire la tempistica e le modalità di trasmissione di tali documenti e informazioni;

g) la stipula di un accordo tra il gestore esterno, se diverso da una Sgr, e il depositario che assicura a quest'ultimo la disponibilità delle informazioni necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, secondo quanto previsto negli articoli 41-bis, comma 3, lettera c), e 41-ter, comma 2, lettera b).

Il comma 2 del nuovo articolo 38 del TUF dispone innanzitutto che la **denominazione sociale** della Sicav in gestione esterna contenga l'indicazione di società di investimento per azioni a capitale variabile in gestione esterna e che la denominazione sociale della Sicaf in gestione esterna contenga l'indicazione di società di investimento per azioni a capitale fisso in gestione esterna. Tali denominazioni risultano in tutti i documenti della società. Inoltre, il comma prevede che alle Sicav e Sicaf in gestione esterna non si applicano gli articoli 2333 (Programma e sottoscrizione delle azioni), 2334 (Versamenti e convocazione dell'assemblea dei sottoscrittori), 2335 (Assemblea dei sottoscrittori) e 2336 (Stipulazione e deposito dell'atto costitutivo) del Codice civile. Si prevede infine che per le Sicav in gestione esterna non sono ammessi i conferimenti in natura.

Il comma 3 del nuovo articolo 38 del TUF, oltre a specificare che nel caso di Sicav e Sicaf multicomparto in gestione esterna, ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello degli altri comparti, stabilisce anche che il patrimonio di una medesima Sicav in gestione esterna può essere suddiviso in comparti costituiti esclusivamente da FIA (Fondi di investimento alternativo) o da OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari).

Il comma 4 del nuovo articolo 38 prevede che, in caso di scioglimento del contratto o di liquidazione del gestore esterno, il consiglio di amministrazione della Sicav o Sicaf in gestione esterna provvede a convocare tempestivamente l'assemblea dei soci per deliberare sulla sostituzione del gestore. Se entro due mesi dal verificarsi di una delle cause di cui al periodo precedente non è stata disposta la sostituzione del gestore esterno, la società si scioglie.

In base al comma 5 del nuovo articolo 38, alle Sicav e alle Sicaf in gestione esterna continueranno ad applicarsi i seguenti articoli del TUF: 35-*quater* (Capitale e

azioni delle Sicav), *35-quinquies* (Capitale e azioni delle Sicaf), *35-sexies* (Assemblea della Sicav), *35-septies* (Modifiche dello statuto), *35-octies* (Scioglimento e liquidazione volontaria) e *35-novies* (Trasformazione).

Ai sensi del comma 6 del nuovo articolo 38, il gestore esterno è responsabile del rispetto da parte delle Sicav e Sicaf gestite delle disposizioni loro applicabili ai sensi del presente decreto.

Al fine di verificare il rispetto del comma 6, ai sensi del comma 7 la Banca d'Italia e la Consob possono, nell'ambito delle relative competenze e in armonia con le disposizioni dell'Unione europea, chiedere informazioni al gestore esterno sulle Sicav e Sicaf gestite nonché effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso tali società.

Il comma 8 del nuovo articolo 38 del TUF prevede che, nel caso delle Sicav e Sicaf in gestione esterna non riservate, l'avvio dell'operatività è subordinato all'approvazione dello statuto dalla Banca d'Italia su istanza del gestore esterno. La Banca d'Italia attesta la conformità dello statuto alle prescrizioni di legge e di regolamento e ai criteri generali e al contenuto minimo dello statuto dalla stessa predeterminati e accerta che la situazione tecnica od organizzativa del gestore esterno designato assicuri la capacità di quest'ultimo di gestire il patrimonio della Sicav o Sicaf nell'interesse degli investitori.

Nella relazione illustrativa, il Governo chiarisce che tale disposizione è analoga a quanto previsto per i fondi comuni di investimento dall'articolo 37, comma 4, del TUF.

Ai sensi del comma 9 del nuovo articolo 38, il gestore esterno trasmette alla Banca d'Italia gli statuti delle Sicav e Sicaf in gestione esterna riservate e le relative modificazioni entro dieci giorni dagli adempimenti previsti dagli articoli 2330 (Deposito dell'atto costitutivo e iscrizione della società) e 2436 (Deposito, iscrizione e pubblicazione delle modificazioni) del codice civile.

Nella relazione illustrativa, il Governo chiarisce che tale disposizione è in linea con quanto previsto per i regolamenti e statuti di OICR non soggetti all'approvazione della Banca d'Italia.

La lettera *f*) del comma 1 dell'articolo 15 in esame dispone l'introduzione, all'interno dell'articolo 57 relativo alla liquidazione coatta amministrativa, di un nuovo comma *6-bis.2* che estende l'applicazione della procedura disciplinata dall'articolo 57, comma *6-bis* (in base al quale, qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la SGR possono chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale), anche nei confronti delle Sicav e Sicaf in gestione esterna o dei relativi comparti, intendendosi le suddette disposizioni riferite alle Sicav e Sicaf in gestione esterna o ai relativi comparti in luogo dei

fondi o dei comparti, e al gestore esterno designato ai sensi dell'articolo 38 in luogo della Sgr.

Il **comma 2** precisa che le modifiche recate dal presente articolo si applicano **a tutti i procedimenti relativi a Sicav e Sicaf in gestione esterna in corso** alla data di entrata in vigore della presente legge.

Il **comma 3** attribuisce alla Banca d'Italia il compito di **cancellare tutte le Sicav e Sicaf in gestione esterna dall'albo** di cui all'articolo 35-ter del TUF, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge.

Il **comma 4** prevede un **regime transitorio**, della durata di **dodici mesi** dalla data di entrata in vigore della presente legge, per consentire alle Sicav e Sicaf in gestione esterna costituite prima della data di entrata in vigore della presente legge di adeguarsi alle nuove disposizioni.

Articolo 16 *(Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea)*

L'articolo 16 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 16 in esame, più precisamente, modifica l'articolo 24, comma 1, lettera c), del TUF – Testo Unico Finanziario, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, prevedendo la possibilità di **conferire a un gestore di portafogli** il potere di **esercitare i diritti di voto per più assemblee**, in luogo di una singola assemblea. Viene dunque espunto dal testo il riferimento alla singola assemblea e alle disposizioni attuative emanate dalle autorità di vigilanza.

La norma proposta si pone in **deroga** all'articolo 2372, comma secondo, del codice civile secondo cui, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee, con effetto anche per le successive convocazioni, salvo che si tratti di procura generale o di procura conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente.

L'articolo 1, comma 5-*quinquies*, del TUF qualifica come **gestione di portafogli** la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti.

L'articolo 24 del TUF dispone che al servizio di gestione di portafogli si applichino le seguenti regole:

- a) il cliente può impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere;
- b) il cliente può recedere in ogni momento dal contratto, fermo restando il diritto di recesso del prestatore del servizio ai sensi di legge;
- c) la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in gestione può essere conferita al prestatore del servizio con procura da rilasciarsi per iscritto e, a legislazione vigente, **per singola assemblea** nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob. Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli non devono essere accettati e trattenuti onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti. Tali benefici non monetari di entità minima devono essere chiaramente comunicati ai clienti. Sono nulli i patti contrari alle norme dell'articolo 24 e la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.

Nella Relazione illustrativa il Governo chiarisce che le norme in esame discendono dal processo di implementazione nell'ordinamento italiano della Direttiva *Shareholder Rights II* (SRD II).

Si segnala, in particolare, che il vigente articolo 24, imponendo limitazioni stringenti e proceduralmente onerose per il rilascio al gestore di deleghe da parte del cliente per poter esercitare i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari inclusi nella gestione patrimoniale, sembra andare in direzione contraria rispetto alla nuova architettura scaturita dalla SRD II, volta a favorire l'esercizio dei diritti degli azionisti (ivi inclusi quelli di voto) e a prevedere "un importante e pervasivo coinvolgimento dei gestori di attivi nella facilitazione dell'esercizio dei diritti del cliente/azionista". A parere del Governo l'esercizio di tali diritti di *voce* rappresenta, infatti, uno strumento fondamentale per l'assunzione del ruolo attivo che gestori di attivi e investitori istituzionali sono chiamati a svolgere nella *governance* delle società partecipate, con l'obiettivo della creazione di valore nel lungo periodo anche in considerazione delle nuove sfide relative alla sostenibilità. Inoltre si rappresenta che la disciplina di cui all'articolo 24, comma 1, lettera *c*), del TUF non sembra trovare riscontro nell'impianto normativo definito in via generale dalla disciplina europea sui mercati di strumenti finanziari (MiFID), né modelli in altri singoli ordinamenti europei. Si chiarisce che tale ultimo profilo rappresenta un'ulteriore asimmetria del nostro ordinamento con effetti negativi sulla capacità concorrenziale dei fondi italiani.

Il Governo al riguardo ricorda che negli altri ordinamenti, infatti, non solo, non si ritrovano vincoli analoghi, ma è possibile per i gestori di attivi costituire fondi comuni anche per singoli investitori istituzionali, potendo così esercitare direttamente i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari gestiti. Tale differenza dell'ordinamento nazionale è stata da ultimo acuita anche in esito all'entrata in vigore della SRD II, alla luce dell'accresciuta consapevolezza, da parte degli investitori istituzionali, dell'importanza dell'esercizio attivo dei propri diritti di azionista: nella selezione degli operatori di mercato cui affidare la gestione dei propri *asset*, infatti, gli investitori istituzionali ormai includono tra i parametri fondamentali di scelta anche la possibilità di esercitare in maniera proficua i diritti (ivi inclusi quelli di voto) correlati agli investimenti, nonché le relative modalità offerte dal gestore.

Il decreto legislativo n. 49 del 2019, in conformità alla delega conferita al Governo con la legge di delegazione europea 2016-2017 (legge n. 163 del 2017), ha recepito nell'ordinamento le disposizioni della **direttiva (UE) 2017/828 (cd. *Shareholders' Rights Directive - SRD II*)**, che ha modificato la direttiva 2007/36/UE (SRD) in tema di incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.

Per favorire un più consapevole e stabile coinvolgimento degli azionisti nel governo societario e semplificare l'esercizio dei relativi diritti, la direttiva 2017/828/UE ha introdotto presidi normativi volti ad assicurare che le società abbiano il diritto di identificare i propri azionisti e che gli intermediari agevolino l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e votare nelle assemblee generali. Viene inoltre richiesto a investitori istituzionali e gestori di attività di fare *disclosure* sulla propria politica di impegno nelle società partecipate e sulla politica di investimento. Sono inoltre dettati presidi informativi e procedurali relativi alla politica di remunerazione degli amministratori e alle operazioni con parti correlate. Il decreto legislativo affida alla Consob l'individuazione di alcuni aspetti di dettaglio in materia di operazioni con parti correlate, quali le soglie di rilevanza; le regole procedurali e di trasparenza; i casi di

esenzione dalla disciplina; l'obbligo di astensione dalla deliberazione sulle operazioni. Inoltre le norme, intervenendo sulla disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari contenuta nel Testo Unico Finanziario – TUF (decreto legislativo n. 58 del 1998) delegano alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, il compito di adottare un regolamento che reca le disposizioni attuative della richiamata direttiva; disciplinano i compiti degli intermediari in relazione all'identificazione degli azionisti, alla trasmissione delle informazioni rilevanti ed all'agevolazione dell'esercizio dei diritti dei soci, nonché i costi connessi a tali servizi; limitano l'identificazione degli azionisti ai titolari di una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale, con diritto di voto. Il provvedimento poi modifica la Parte IV (Titolo III, Capo II) del TUF in merito alla relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti e introduce la sezione sulla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto e novella la disciplina sanzionatoria del TUF, in ottemperanza alle norme della direttiva che richiedono agli Stati membri di stabilire misure e sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della medesima direttiva.

Articolo 17
(Risarcimento del danno per mancata vigilanza delle Autorità)

L'**articolo 17** riconosce normativamente la possibilità che un **sogetto 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 17 introduce un nuovo comma *6-ter* all'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, in materia di risarcimento del danno per omessa vigilanza. In particolare la norma prevede che, fermo restando quanto disposto dal comma *6-bis*, chi ha subito un danno per effetto di un atto o di un comportamento posto in essere da un soggetto vigilato da una delle Autorità di cui al medesimo comma (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP, COVIP e Autorità garante della concorrenza e del mercato), può agire contro di essa per ottenere soltanto **il risarcimento del danno che sia conseguenza immediata e diretta della violazione di leggi e di regolamenti sulla cui osservanza è mancata la vigilanza dell'Autorità stessa.**

Si ricorda che il richiamato comma *6-bis* prevede che nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo le Autorità di cui al comma 1 e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con dolo o colpa grave.

Si ricorda altresì che esiste con una giurisprudenza consolidata sul pagamento del risarcimento danni ai risparmiatori per omessa vigilanza da parte dell'Autorità richiamate. Si veda, ad esempio, Corte di Cassazione, Sezione Terza Civile, [sentenza](#) n. 22164 depositata il 5 settembre 2019.

Articolo 18

(Modifiche alla disciplina delle incompatibilità per i componenti e i dirigenti della Consob, della Banca d'Italia e dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni)

L'**articolo 18** 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**.

In particolare, l'articolo in esame, al **comma 1**, modifica l'**articolo 29-bis** della **legge 28 dicembre 2005, n.262**, che disciplina le **incompatibilità** per i componenti e i dirigenti della **CONSOB** (Commissione nazionale per le società e la borsa) cessati dall'incarico.

Si ricorda che il menzionato articolo 29-bis della legge n. 262 del 2005 introduce per **i componenti degli organi di vertice e i dirigenti** il **divieto** di intrattenere, direttamente o indirettamente, **rapporti di collaborazione, di consulenza o di impiego** con i **soggetti pubblici o privati** operanti nei **settori di competenza** (siano soggetti **regolati** o **società da questi controllate**). Il divieto opera nei **due anni** successivi alla cessazione dell'incarico, ma dalla sua applicazione sono esclusi i dirigenti che, negli ultimi due anni di servizio, siano stati responsabili esclusivamente di uffici di supporto. Viene altresì specificato che **i contratti** conclusi in violazione di tale norma sono **nulli**. Siffatte previsioni si applicano altresì ai componenti degli organi di vertice e ai dirigenti della **Banca d'Italia** e dell'**IVASS (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni)**. Peraltro, per questi due organismi si prevede non la mera diretta applicabilità, bensì, la determinazione - da parte di un D.P.C.M. (**D.P.C.M. 29 gennaio 2015**) emanato previo parere della Banca centrale europea - di un periodo di incompatibilità che si protrae *fino* a due anni.

La novella **riduce il periodo di incompatibilità**, previsto nella disciplina del *cooling off* delle Autorità di vigilanza, **da 2 anni a 1 anno** per i componenti degli organi di vertice e i dirigenti della **CONSOB (comma 1)**, e, per la **Banca d'Italia** e l'**IVASS (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni)**, ad un periodo **non superiore all'anno** (che sarà stabilito per questi ultimi due enti con D.P.C.M. da adottare entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione) (**comma 2**).

Inoltre, si prevede che le disposizioni occorrenti per l'attuazione della disposizione di cui al comma 1 siano stabilite, in coerenza con il provvedimento di cui al comma 2, con **D.P.C.M.** da adottarsi **entro centottanta giorni** dalla data della sua entrata in vigore.

*Si segnala che la formulazione vigente dell'articolo 29-bis prevede il divieto di intrattenere, **direttamente o indirettamente**, rapporti di collaborazione, di consulenza o di impiego, mentre il testo che si intende sostituire con l'articolo 18 in esame si riferisce ai soli rapporti **diretti**.*

Il **comma 2** interviene in materia di *cooling in* delle **Autorità amministrative indipendenti**, apportando al [D.Lgs. 8 aprile 2013, n.39](#), (recante la disciplina su inconferibilità e incompatibilità di incarichi presso le pubbliche amministrazioni, ivi comprese le Autorità amministrative indipendenti, e gli enti privati in controllo pubblico, a norma dell'articolo 1, commi 49 e 50, di cui alla legge 6 novembre 2012, n. 190) le seguenti modificazioni:

- a) la **modifica all'art. 1, comma 2, lett. i)**, finalizzata a chiarire che tale disciplina si applica anche ai **componenti dell'organo collegiale di vertice** di un'Autorità amministrativa indipendente;
- b)
 1. la **modifica all'art. 4 riduce il periodo** cui fare riferimento per la verifica della sussistenza di cause di **inconferibilità a 1 anno** antecedente l'assunzione dell'incarico;
 2. mediante l'**introduzione di un comma 1-bis** (art.4), si procede a una **rimodulazione dell'inconferibilità** in ragione del **tipo di incarico svolto in precedenza**, prevedendo che nell'ipotesi in cui l'incarico (la carica o l'attività professionale) assuma scarsa rilevanza (poiché ha carattere occasionale o non esecutivo o di controllo), è sufficiente adottare, successivamente all'assunzione dell'incarico, misure organizzative e di trasparenza presso l'ente pubblico/Autorità amministrativa che siano atte a gestire potenziali conflitti di interesse.

Attualmente, a coloro che, nei due anni precedenti, abbiano svolto incarichi o ricoperto cariche in enti di diritto privato o finanziati dall'amministrazione o dall'ente pubblico che conferisce l'incarico, ovvero abbiano svolto in proprio attività professionali, se queste sono regolate, finanziate o comunque retribuite dall'amministrazione o ente che conferisce l'incarico, non possono essere conferiti:

- a) gli incarichi amministrativi di vertice nelle amministrazioni statali, regionali e locali;
- b) gli incarichi di amministratore di ente pubblico, di livello nazionale, regionale e locale;
- c) gli incarichi dirigenziali esterni, comunque denominati, nelle pubbliche amministrazioni, negli enti pubblici che siano relativi allo specifico settore o ufficio dell'amministrazione che esercita i poteri di regolazione e finanziamento.

Infine, il **comma 3** interviene con finalità di coordinamento **sull'articolo 1, comma 40, della [legge 28 dicembre 2015, n. 208](#)**, **sopprimendo** la previsione relativa al **D.P.C.M.** recante le **disposizioni di attuazione** della norma di cui al primo periodo del comma 1 dell'articolo 29-bis della legge n. 262/2005.

In particolare, si ricorda che il penultimo periodo del comma 40 si riferisce alle disposizioni attuative della norma in tema di incompatibilità di cui al citato articolo 29-*bis* e a tal fine ha previsto l'adozione di un D.P.C.M. (entro i sessanta giorni successivi alla data di entrata in vigore della legge), in coerenza con il predetto D.P.C.M. 29 gennaio 2015, con cui è stato definito il regime delle incompatibilità per la Banca d'Italia e l'IVASS.

La relazione tecnica sottolinea che le disposizioni hanno natura ordinamentale e, comunque, non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Articolo 19
(Poteri di contrasto dell'attività pubblicitaria riferibile a soggetti non autorizzati)

L'**articolo 19**, 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;
- **ordinare ai fornitori di connettività alla rete Internet la rimozione** delle iniziative pubblicitarie svolte da operatori finanziari abusivi.

L'**articolo 19** attribuisce alla **Consob nuovi poteri di contrasto all'attività pubblicitaria**, anche attraverso Internet, avente a oggetto servizi e attività di investimento prestati da soggetti non abilitati.

In particolare il **comma 1** aggiunge un comma *1-bis* all'articolo *7-octies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) in materia dei poteri della Consob volti al contrasto dell'abusivismo.

La norma prevede che la Consob può **vietare lo svolgimento delle campagne pubblicitarie condotte tramite la rete Internet** (nella Relazione illustrativa viene specificato il riferimento ai *banner*, inserzioni, *pop-up* e *mailing list*) **o ogni altro mezzo di comunicazione** quando hanno ad oggetto, direttamente o indirettamente, servizi e attività di **investimento prestati da soggetti non abilitati** allo svolgimento di servizi e attività di investimento (così come individuati all'articolo 18 del TUF).

Il **comma 2** aggiunge un nuovo comma *2-quaterdecies* all'articolo 36 del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, che riconosce alla Consob la possibilità di **ordinare ai fornitori di connettività alla rete Internet la rimozione delle iniziative pubblicitarie svolte da soggetti abusivi**.

In particolare la disposizione prevede che la Consob può ordinare ai soggetti fornitori di connettività alla rete Internet ovvero ai gestori di altre reti telematiche o di telecomunicazione, o agli operatori che in relazione ad esse forniscono servizi telematici o di telecomunicazione, la rimozione delle campagne pubblicitarie, pertanto l'oscuramento, condotte attraverso le reti telematiche o di telecomunicazione, aventi ad oggetto servizi o attività di investimento prestati da chi non vi è abilitato.

Articolo 20 *(Modifiche ai poteri sanzionatori di Consob)*

L'**articolo 20** 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 20** inserisce nel Testo Unico Finanziario (D. Lgs. n. 58 del 1998) un nuovo Titolo II-*bis*, rubricato "disposizioni comuni", costituito dal solo **articolo 196-bis.1**, nella parte V, dedicata alla disciplina sanzionatoria.

L'articolo, rubricato "Modifiche ai poteri sanzionatori di Consob" introduce specifici poteri in capo alla Consob, che consentono all'autorità di **emettere decisioni con impegni** vevoli nei confronti dei **destinatari di eventuali addebiti**.

La Relazione illustrativa del Governo al riguardo chiarisce che l'inserimento nel TUF del nuovo titolo è volto a prevedere norme **comuni a tutti i provvedimenti sanzionatori irrogabili da Consob**, inclusi quelli emessi per violazione della disciplina sugli abusi di mercato.

La Relazione illustrativa del Governo chiarisce che le norme in esame intendono replicare, con gli opportuni adattamenti, la corrispondente disciplina in materia di impegni già prevista per l'Antitrust dall'articolo 14-*ter* della legge n. 287 del 1990. Tale disposizione si pone, altresì, in linea con l'articolo 9, paragrafi 4, 7 e 8 del regolamento (UE) 2017/2394 in tema di *consumer protection* (Regolamento CPC). L'articolo 9, paragrafo 4, del Regolamento CPC prevede che le autorità competenti dispongono – tra l'altro - del potere di cercare di ottenere o di accettare impegni da parte dell'operatore responsabile dell'infrazione di cui al presente regolamento a porre fine all'infrazione stessa e di ricevere impegni riparatori aggiuntivi da parte dell'operatore, su iniziativa di quest'ultimo, a beneficio dei consumatori interessati dalla presunta infrazione di cui al presente regolamento o, se del caso, cercare di ottenere che l'operatore si impegni a offrire ai consumatori interessati da tale infrazione rimedi adeguati. In caso di inottemperanza agli impegni, è attribuito alle Autorità competenti il potere di irrogare sanzioni, come ammende o penalità di mora (articolo 9, paragrafo 4, lettera g)). Infine il successivo paragrafo 7 prevede che le autorità competenti possono pubblicare le decisioni definitive,

gli impegni assunti dagli operatori o le ordinanze adottate ai sensi del medesimo regolamento, compresa la pubblicazione dell'identità dell'operatore responsabile di un'infrazione di cui al presente regolamento. Ai sensi del paragrafo 8, ove applicabile, le autorità competenti possono consultare le organizzazioni dei consumatori, le associazioni degli operatori, gli organismi designati o le altre persone interessate con riguardo all'efficacia degli impegni proposti per la cessazione dell'infrazione di cui al presente regolamento. L'adeguamento al Regolamento CPC è avvenuto con la legge n. 238 del 2021 (legge europea 2019-2020) che ha modificato l'articolo 144-bis del Codice del consumo (decreto legislativo n. 206/2005).

Più in dettaglio, il comma 1 del nuovo articolo prevede che, per le **violazioni di competenza della Consob**, entro **trenta giorni dalla notificazione della lettera di contestazione degli addebiti**, il soggetto destinatario della lettera di contestazione può **presentare impegni**, tali da far **venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato** oggetto della contestazione.

A tal fine la Consob, valutata la gravità delle violazioni e l'idoneità di tali impegni anche in relazione alla tutela degli interessi lesi e previa eventuale consultazione degli operatori di settore **può, nei limiti previsti dall'ordinamento europeo, renderli obbligatori** per i soggetti destinatari del procedimento sanzionatorio e **pubblicare gli impegni assunti**. Tale decisione può essere adottata per un periodo di tempo determinato e chiude il procedimento sanzionatorio senza accertare la violazione.

Ai sensi del successivo **comma 2**, nell'ipotesi di **mancato rispetto degli impegni** resi obbligatori, i **limiti edittali** massimi della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dalla normativa di riferimento sono **augmentati del 10 per cento**. Al fine di monitorare l'attuazione degli impegni, la Consob può esercitare i poteri di vigilanza a essa attribuiti al fine dell'accertamento della violazione contestata.

Il **comma 3** consente alla **Consob** di **riaprire d'ufficio il procedimento sanzionatorio** se:

- a) si modifica in modo determinante la situazione di fatto rispetto ad un elemento su cui si fonda la decisione;
- b) i soggetti interessati contravvengono agli impegni assunti;
- c) la decisione si fonda su informazioni trasmesse dalle parti che sono incomplete, inesatte o fuorvianti.

Infine, la Consob definisce con proprio provvedimento generale, in conformità con l'ordinamento dell'Unione europea e garantendo il diritto al contraddittorio, le regole procedurali che disciplinano la presentazione e la valutazione degli impegni di cui al presente articolo.

La disposizione, che consente di addivenire a **soluzioni negoziali** delle vertenze in materia di mercati finanziari, intende consentire la **riduzione del contenzioso**.

L'articolo 195 del TUF chiarisce che le sanzioni amministrative sono applicate dalla Banca d'Italia o dalla Consob, secondo le rispettive competenze, con provvedimento

motivato, previa contestazione degli addebiti agli interessati, da effettuarsi entro centottanta giorni dall'accertamento ovvero entro trecentosessanta giorni se l'interessato risiede o ha la sede all'estero. I soggetti interessati possono, entro trenta giorni dalla contestazione, presentare deduzioni e chiedere un'audizione personale in sede di istruttoria, cui possono partecipare anche con l'assistenza di un avvocato. Il procedimento sanzionatorio è retto dai principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione nonché della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie.

Avverso il provvedimento che applica la sanzione è ammesso ricorso alla corte d'appello del luogo in cui ha sede la società o l'ente cui appartiene l'autore della violazione ovvero, nei casi in cui tale criterio non sia applicabile, del luogo in cui la violazione è stata commessa. Il ricorso è notificato, a pena di decadenza, all'Autorità che ha emesso il provvedimento nel termine di trenta giorni dalla comunicazione del provvedimento impugnato, ovvero sessanta giorni se il ricorrente risiede all'estero, ed è depositato in cancelleria, unitamente ai documenti offerti in comunicazione, nel termine perentorio di trenta giorni dalla notifica.

La delibera Consob n. 18750/2013, che reca il Regolamento sul procedimento sanzionatorio Consob, dispone – in simmetria al TUF – che l'avvio del procedimento sanzionatorio è disposto a mezzo di **lettera di contestazione degli addebiti**. I destinatari della lettera di contestazione degli addebiti esercitano il proprio diritto di difesa nella fase istruttoria, anche con l'assistenza di terzi, mediante la presentazione di deduzioni scritte e documenti, l'accesso agli atti nonché l'audizione personale in merito agli addebiti contestati. All'esito dell'esame degli atti del procedimento e a conclusione della fase istruttoria, l'Ufficio Sanzioni Amministrative predispose una relazione finale, nella quale formula proposte motivate in merito alla sussistenza della violazione contestata e alla specifica determinazione del tipo e dell'entità della sanzione ovvero in merito all'archiviazione, e la trasmette alla Commissione entro trentacinque giorni precedenti alla scadenza del termine di conclusione del procedimento.

Il procedimento sanzionatorio si conclude con l'adozione da parte della Commissione del provvedimento sanzionatorio, dell'atto di archiviazione ovvero della proposta di applicazione di misura sanzionatoria di competenza di altra Amministrazione o Autorità. Il provvedimento sanzionatorio è pubblicato per estratto nel Bollettino della Consob dopo la notizia dell'avvenuta notificazione al soggetto interessato ovvero, nel caso di più soggetti, dopo la notizia dell'avvenuta ultima notificazione.

Articolo 21 *(Misure in materia di educazione finanziaria)*

L'**articolo 21** 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.

In particolare con il **comma 1, lettera a)**, viene modificato l'articolo 1, comma 1, della legge n. 92 del 2019 introducendo tra gli obiettivi dell'insegnamento dell'educazione civica, anche la partecipazione piena e consapevole alla vita economica (oltre che civica, culturale e sociale delle comunità) nel rispetto delle regole, dei diritti e dei doveri.

La **lettera b) del comma 1**, modificando l'articolo 1, comma 2, della legge n. 92 del 2019, introduce una disposizione diretta a riconoscere un vero e proprio diritto all'educazione finanziaria, con particolare riguardo alla finanza personale, al risparmio e all'investimento.

Le **lettere c), d) ed e) del comma 1** modificano l'articolo 3, avente ad oggetto lo sviluppo delle competenze e degli obiettivi di apprendimento per l'educazione civica, prevedendo:

- l'inserimento (con una nuova lettera h-bis) dell'educazione finanziaria tra le tematiche oggetto di insegnamento dell'educazione civica (**lettera c)**);
- la previsione che il decreto del Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca che definisce le **linee guida per l'insegnamento dell'educazione civica** individuando, ove non già previsti, specifici traguardi per lo sviluppo delle competenze e obiettivi specifici di apprendimento, sia emanato, con specifico riferimento all'educazione finanziaria, d'intesa con la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa e **sentite le associazioni maggiormente rappresentative degli operatori e degli utenti bancari e finanziari (lettera d)**);
- l'inserimento dell'educazione finanziaria anche nell'ambito dell'insegnamento trasversale dell'educazione civica (**lettera e)**).

Il **comma 2** modifica il comma 10 dell'articolo 24-*bis* del decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237 che istituisce il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, con il compito di promuovere e programmare iniziative di sensibilizzazione ed educazione finanziaria.

La **lettera a) del comma 2** precisa che, a decorrere dall'anno 2023, il Comitato, con propria delibera, approva il piano triennale di attività, in coerenza con il programma di cui al comma 3 e tenuto conto degli accordi di cui al comma 10-*bis*.

Il comma 3 dell'articolo 24-*bis* del decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237 prevede che il Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca, adotta, nell'ambito delle risorse disponibili a legislazione vigente, il programma per una "Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale".

La **lettera b) del comma 2** introduce un comma 10-*bis* all'articolo 24-*bis* del decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237 che dispone che il Ministero dell'istruzione e del merito, sentito il Comitato, sottoscrive appositi accordi con la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa al fine di promuovere la cultura dell'educazione finanziaria, nel rispetto dell'autonomia scolastica e nei limiti delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

• ***L'educazione finanziaria nell'articolo 24-*bis* del decreto-legge n. 234 del 2016***

L'**articolo 24-*bis*** del decreto-legge n. 237 del 2016 è volto ad assicurare l'efficacia, l'**efficienza e la sistematicità** delle azioni dei **sogetti pubblici e privati** riconoscendo l'importanza **dell'educazione finanziaria** quale strumento per la tutela del consumatore e promuovendo un utilizzo più consapevole degli strumenti e dei servizi finanziari presenti sul mercato.

La disposizione definisce il concetto di **educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale** come il **processo** attraverso il quale le **persone** migliorano la loro **comprensione** degli **strumenti e dei prodotti** finanziari, ivi compresi quelli di natura assicurativa e previdenziale e sviluppano le competenze necessarie ad acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziarie.

Si affida al **Ministero dell'economia e delle finanze**, d'intesa con il Ministero dell'istruzione dell'università e della ricerca, il compito di adottare, nell'ambito delle risorse disponibili a legislazione vigente, **un programma** per una **Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale**, individuando i principi ispiratori della stessa, su cui si esprimono le Commissioni parlamentari. Si prevede la **trasmissione annuale** (entro il 31 luglio) alle Camere, da parte del Governo, di una relazione sullo stato di attuazione della Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale.

Per l'attuazione della Strategia nazionale, presso il Ministero dell'economia e delle finanze, è istituito un Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria.

Il **Comitato** ha il compito di **promuovere** e programmare **iniziative di sensibilizzazione** in tema di **educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale** prevedendone composizione, durata e modalità di nomina. Il Comitato individua **obiettivi misurabili, programmi e azioni** da porre in essere, valorizzando le esperienze, le competenze e le iniziative maturate dai soggetti attivi sul territorio nazionale e **favorendo la collaborazione** tra i soggetti **pubblici e privati**.

Articolo 22 *(Misure per rafforzare l'operatività del Patrimonio Destinato)*

L'articolo 22 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;
- 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.

• *Patrimonio Destinato*

Il **Patrimonio Destinato** o Patrimonio Rilancio trova origine nel contesto dell'emergenza epidemiologica da COVID-19, quale strumento volto ad attuare interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano, anche attraverso il rafforzamento patrimoniale delle imprese. L'articolo 27, comma 1, del decreto-legge n. 34 del 2020 (decreto Rilancio) ha previsto a tal fine la costituzione, nell'ambito di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. – CDP, di un patrimonio le cui risorse sono destinate all'attuazione di **interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano**, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da COVID-19.

Ai sensi dell'articolo 27 del decreto-legge n.34 del 2020, il Patrimonio Destinato non è costituito mediante segregazione di una parte del patrimonio di CDP, ma mediante **l'apporto di beni da parte del Ministero dell'economia e delle finanze (MEF)**; a tal fine, è stata autorizzata per l'anno 2020 l'assegnazione a CDP di **titoli di Stato o di liquidità**, nel limite massimo di 44 miliardi di euro. Si tratta quindi di un **fondo interamente pubblico la cui gestione è affidata a CDP**.

All'apporto del MEF corrisponde l'emissione, da parte di CDP S.p.A., a valere sul Patrimonio Destinato e in favore del Ministero dell'economia e delle finanze, di **strumenti finanziari di partecipazione**. Le risorse del Patrimonio Destinato sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano.

In via preferenziale il Patrimonio Destinato effettua i propri interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, partecipazione ad aumenti di capitale, acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche. Per il finanziamento delle attività del Patrimonio Destinato o di singoli

comparti è consentita l'emissione, a valere sul Patrimonio Destinato o su singoli comparti, di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito. Sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato, in caso di incapacienza del patrimonio medesimo, è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato.

La **garanzia** dello Stato può essere altresì concessa in favore dei portatori dei titoli emessi per finanziare il Patrimonio Destinato, a specifiche condizioni. Il Patrimonio opera in regime di **totale esenzione fiscale**: gli interessi e gli altri proventi dei titoli emessi dal patrimonio destinato e dai suoi comparti sono soggetti a imposta sostitutiva con aliquota del 12,5 per cento.

Il Patrimonio Destinato cessa *ex lege* decorsi dodici anni dalla costituzione; tuttavia la sua durata può essere estesa o anticipata con delibera del consiglio di amministrazione di CDP, su richiesta del Ministero dell'economia e delle finanze.

Al conto corrente di tesoreria centrale fruttifero, su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato possono affluire anche le disponibilità liquide dei contribuenti che intendano investire i loro risparmi a sostegno della crescita dell'economia reale. Gli schemi di decreto attuativo della disciplina primaria sono sottoposti al Parlamento. Al Parlamento è inoltre inviata una relazione annuale sugli effetti prodotti e sui risultati conseguiti dall'applicazione delle disposizioni in parola.

Il [decreto MEF n. 26 del 3 febbraio 2021](#) (GU 10 marzo 2021) reca il **Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato**. Al riguardo le Commissioni VI Finanze e X Attività Produttive della Camera, nel mese di dicembre 2020 hanno espresso [parere favorevole con osservazioni](#) sul relativo schema ([Atto del Governo n. 222](#)).

In estrema sintesi, il decreto ministeriale dispone **due differenti operatività** del Patrimonio Destinato:

- la prima, definita **secondo i termini e alle condizioni di cui al [Temporary Framework sugli aiuti di Stato](#)** in seno all'emergenza COVID-19, su cui - come riferisce il Governo - la Commissione europea si è positivamente espressa a seguito di formale notifica da parte delle autorità italiane (decisione C(2020) 6459 final del 17 settembre 2020); nell'ambito di tale operatività, il Patrimonio Destinato interviene mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati;
- una **operatività a condizioni di mercato**, mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, operazioni sul mercato secondario e ristrutturazioni di impresa; gli strumenti sono strutturati in coerenza con le operazioni di mercato della stessa specie e prevedono sempre la presenza di terzi co-investitori nella misura almeno del 30 per cento dell'ammontare: questi ultimi sottoscrivono gli strumenti a condizioni identiche a quelle del Patrimonio Destinato (c.d. **pari passo**).

L'articolo 27 del decreto Rilancio, al comma 2, dispone tra l'altro che gli apporti del Ministero dell'economia e delle finanze siano effettuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze; al riguardo il Decreto 7 maggio 2021 stabilisce (articolo 3) che, ai fini della dotazione iniziale del Patrimonio Destinato, siano assegnati a titolo di **apporto** a Cassa depositi e prestiti S.p.a., in nome e per conto del Patrimonio Destinato medesimo, **titoli di Stato per un controvalore di tre miliardi di euro**. Qualora intervenga autorizzazione di legge l'apporto iniziale e gli apporti successivi potranno

essere effettuati, in tutto o in parte, attraverso l'assegnazione di disponibilità liquide, oltre che di titoli di Stato, fermo restando il limite massimo complessivo di 44 miliardi.

Ai sensi dell'articolo 27, comma 18-*bis*, del Decreto Rilancio, il Ministro dell'economia e delle finanze, entro il 31 gennaio di ogni anno, trasmette alle Camere una relazione sugli effetti prodotti e sui risultati conseguiti dal Patrimonio Rilancio (l'ultima [relazione](#), relativa all'anno 2021, è stata presentata in data 4 marzo 2022 e predisposta in base ai dati relativi all'operatività del Patrimonio Rilancio, forniti da CDP).

L'articolo 17 del decreto-legge n. 73 del 2021 ha esteso al 31 dicembre 2021 gli interventi del Patrimonio Destinato effettuati nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo dell'Unione Europea sugli aiuti di Stato adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 (cd. interventi in *Temporary Framework*: aumenti di capitale di imprese, sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, di prestiti obbligazionari subordinati convertibili e di prestiti obbligazionari subordinati). Ha chiarito inoltre che l'emissione di titoli di stato in anni successivi al 2020, a titolo di apporto al fondo da parte del MEF (se non emessi e assegnati nel medesimo anno), possa avvenire in alternativa all'apporto di liquidità.

L'articolo 5, **comma 6-*bis* del decreto-legge n. 176 del 2021**:

- **ha esteso al 30 giugno 2022** gli interventi del Patrimonio Destinato effettuati nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo dell'Unione Europea sugli aiuti di Stato adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 (cd. interventi in *Temporary Framework*: aumenti di capitale di imprese, sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, di prestiti obbligazionari subordinati convertibili e di prestiti obbligazionari subordinati);
- **ha ampliato gli interventi** di Patrimonio Destinato **a condizioni di mercato**, sia con riferimento ai soggetti, sia con riferimento alle tipologie di operazioni.

Come rammenta la Relazione illustrativa del Governo, le operatività del Patrimonio Rilancio sono due:

- 1) la prima è definita secondo i termini e alle condizioni di cui al [Temporary Framework sugli aiuti di Stato in seno all'emergenza epidemiologica da COVID-19](#);
- 2) la seconda forma di operatività si sviluppa **a condizioni di mercato**, mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, operazioni sul mercato primario e secondario, nonché operazioni per ristrutturazioni di imprese; gli strumenti sono strutturati in coerenza con le operazioni di mercato della stessa specie.

Il Governo rammenta che, di conseguenza, il Patrimonio Rilancio è articolato in tre comparti:

- 1) Fondo Nazionale Supporto Temporaneo-FNST (che ha cessato la propria operatività il 30 giugno 2022 in linea al termine previsto dalla Comunicazione sul "*Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*");
- 2) Fondo Nazionale Strategico-FNS;

3) Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese-FNRI. Gli ultimi due Fondi concernono l'operatività a condizioni di mercato.

Le disposizioni in esame (comma 1, **lettera a**)) anzitutto integrano l'articolo 27, comma 4-*quater* del decreto Rilancio, prevedendo 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.

Al riguardo, il Governo chiarisce che la modifica intende consentire l'accesso agli interventi del FNS anche a società risultanti da recenti operazioni di fusione o scissione, che, non avendo ancora i bilanci di esercizio approvati e assoggettati a revisione legale, necessari ai fini dei requisiti previsti dal Decreto attuativo, possono soddisfare i medesimi requisiti anche per il tramite di bilanci *pro-forma* certificati da un revisore contabile: si tratta di documenti che recano dati finanziari preliminari, i quali mostrano gli effetti delle operazioni che si intende condurre. Attraverso i bilanci *pro-forma* sono tradotte in grandezze contabili le ipotesi relative al futuro svolgimento della gestione.

La **successiva lettera b**) inserisce all'articolo 27 un nuovo comma 4-*quinquies* che estende l'ambito operativo degli interventi del Patrimonio Destinato a condizioni di mercato.

A legislazione vigente gli interventi del Patrimonio Destinato sulle imprese devono soddisfare alcune condizioni, individuate dall'articolo 3 delle norme attuative, contenute nel citato Decreto MEF n. 26 del 2021.

Tra le condizioni previste a legislazione vigente è previsto che nei confronti della società su cui interviene Patrimonio Destinato non deve essere stata pronunciata **sentenza di condanna**, né di **applicazione della sanzione su richiesta**, ai **sensi delle disposizioni sulla responsabilità amministrativa degli enti** (di cui all'articolo 63 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231), anche non passata in giudicato, e l'impresa **non deve essere a conoscenza della pendenza di procedimenti a suo carico in relazione** agli illeciti amministrativi commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente, previsti in relazione ai profili di responsabilità amministrativa da reato (di cui alla sezione III del Capo I del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231).

In sostanza le norme vigenti impediscono che il Patrimonio Destinato intervenga per le imprese che, per uno dei reati previsti dal decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, siano:

a) soggette a indagini;

b) destinatarie di una sentenza di condanna di primo grado anche non passata in giudicato.

Con le modifiche in esame si prevede che, limitatamente **all'operatività a condizioni di mercato**, le disposizioni che impediscono l'accesso agli interventi di Patrimonio Destinato nei casi di responsabilità da reato (di cui all'articolo 3, comma 1, lettera *h*), del decreto MEF n. 26 del 2021) trovino applicazione **solo alle società nei cui confronti sia stata pronunciata sentenza di condanna o di applicazione della sanzione**, anche non passata in giudicato.

Di conseguenza, come chiarisce la Relazione illustrativa, la norma in esame consente di presentare domanda per l'accesso agli interventi di Patrimonio Destinato alle società che, pur essendo nelle condizioni e in possesso degli altri requisiti, a legislazione vigente non potrebbero farlo a fronte della sola pendenza di indagini preliminari.

Articolo 23 **(Disposizioni finanziarie)**

L'**articolo 23** reca la **quantificazione degli oneri** derivanti dall'attuazione della dematerializzazione delle quote di PMI – S.r.l. (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.

In particolare, il **comma 1** stabilisce che agli **oneri** derivanti dall'attuazione dell'articolo 3 della presente legge (**dematerializzazione delle quote di PMI – S.r.l.**), pari a **3,3 milioni di euro annui a decorrere dall'anno 2023**, si provvede mediante corrispondente riduzione dello stanziamento del fondo speciale di parte corrente iscritto, ai fini del bilancio triennale 2023-2025, nell'ambito del programma «Fondi di riserva e speciali» della missione «Fondi da ripartire» dello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze per l'anno 2023, allo scopo parzialmente utilizzando l'accantonamento relativo al medesimo Ministero. Il Ministro dell'economia e delle finanze è autorizzato ad apportare, con propri decreti, le occorrenti variazioni di bilancio.

Il **comma 2** reca la **clausola di invarianza finanziaria**, salvo quanto previsto dal comma 1, per cui dall'attuazione della presente legge non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dalla presente legge con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.