

ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Provvedimento: Disegno di Legge recante interventi a sostegno della competitività dei capitali.

Referente: Ministero dell'Economia e delle finanze

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

Il presente disegno di legge contiene un insieme di misure regolamentari finalizzate all'implementazione degli obiettivi annunciati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con la pubblicazione del c.d. "Libro Verde". Nello specifico, il presente provvedimento normativo è funzionale all'implementazione di talune misure volte a favorire lo sviluppo del mercato italiano, sulla scorta dell'evoluzione tecnologica e del confronto con gli altri Stati Europei.

Le finalità generali perseguite con il presente disegno di legge – e dettagliatamente discusse nel menzionato Libro Verde – sono riconducibili alla necessità di un "cambio di passo" strutturale nel rapporto tra imprese e mercato dei capitali; da un lato rimuovendo vincoli, normativi e operativi, all'accesso al mercato da parte delle imprese, dall'altro introducendo misure che stimolino, sia sul lato della domanda sia su quello dell'offerta, la canalizzazione degli investimenti verso le imprese, attraverso i mercati.

Più nello specifico, il disegno di legge in esame si ripropone di agire sia sul "fronte interno", intervenendo con misure (i) in materia di accesso ai mercati (soprattutto da parte delle PMI e, in generale, di quelle società che provengono da mercati di crescita) e permanenza sugli stessi (semplificando gli obblighi a carico delle società - ivi inclusi quelli relativi al prospetto - e incentivando le attività sul mercato secondario) e (ii) di incentivazione alla canalizzazione dei risparmi privati verso le imprese (grazie alla semplificazione di talune previsioni in materia di intermediari), sia sul "fronte esterno" rendendo maggiormente fruibili le informazioni rese dalle società anche ad investitori esteri e incentivando il rimpatrio delle società italiane quotate su mercati esteri.

Le finalità perseguite coincidono con gli obiettivi prioritari del progetto sulla Capital Market Union (CMU), ed in particolare mirano a: (i) supportare l'accesso delle società al mercato dei capitali, (ii) rendere le società maggiormente attrattive per gli investitori internazionali; (iii) favorire l'accesso delle PMI a forme alternative di finanziamento (rispetto al canale bancario); (iv) incoraggiare un commitment di lungo termine da parte degli investitori istituzionali. Altresì, le misure proposte, si inquadrano nell'ambito degli approfondimenti OCSE sui mercati italiani e, più nello specifico, si

pongono in continuità con le risultanze del Rapporto dell'OCSE "Italy 2020 – Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers" (redatto su impulso del Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Sul piano nazionale, le finalità perseguite dal "Libro Verde", in parte tradotte nel presente articolato, sono state condivise con il mercato attraverso una consultazione pubblica, conclusasi nel marzo 2022. Numerosi sono stati i contributi (molti dei quali, con suggerimenti in termini di modifiche normative) e significativo il riscontro positivo da parte dei partecipanti.

L'intervento legislativo di modifica dell'ordinamento nazionale (che incide, a titolo esemplificativo e non esaustivo, sulle previsioni contenute nel Testo Unico della Finanza e nel codice civile) si rende, pertanto, necessario per attuare gli obiettivi annunciati dal "Libro Verde" e ritenuti quanto mai opportuni dagli operatori del mercato, nell'ottica di favorire una maggiore competitività dei mercati italiani nel panorama europeo in linea con l'obiettivo della realizzazione della Capital Market Union.

Gli obiettivi perseguiti sono coerenti con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare lo sviluppo del mercato dei capitali (in termini sia di società quotande che di società "rimpatriate") e di canalizzazione degli investimenti (da parte sia di investitori *retail* che istituzionali, italiani ed esteri) a favore delle imprese.

2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

Il disegno di legge interviene sulla normativa primaria dettata dal Legislatore in molteplici ambiti, tutti interessati dalle riforme citate nel "Libro Verde". Di seguito vengono illustrate, più dettagliatamente, le disposizioni sulle quali si è deciso di intervenire.

Nell'ordinamento interno, la disciplina in materia di collocatori, emittenti, accesso ai mercati e permanenza sugli stessi è contenuta, in normativa primaria, nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, (nel prosieguo "Testo Unico della Finanza o "TUF") e, più nello specifico:

- (i) all'articolo 94, con riferimento al collocatore e alla sua responsabilità;
- (ii) all'articolo 30, con riferimento alla disciplina dell'offerta fuori sede di strumenti finanziari;
- (iii) all'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater*. 1) con riferimento alla definizione di PMI;
- (iv) agli articoli 83-*sexies*, 102, 114-*bis*, 116, 118, 148-*bis*, 165-*ter*, 165-*quater*, 165-*quinquies*, 165-*sexies*, 191-*ter* e 193 con riferimento alla disciplina degli emittenti di strumenti finanziari diffusi;
- (v) all'articolo 112, con riferimento a talune facoltà della Consob in materia di flottante;

- (vi) agli articoli 66-*bis* e 66-*ter*, con riferimento alla disciplina in tema di accesso ai mercati;
- (vii) all'articolo 94, con riferimento alla disciplina in tema di prospetto;
- (viii) all'articolo 114, con riferimento alla disciplina in tema di operazioni effettuate dagli azionisti di controllo;
- (ix) all'articolo 135-*undecies*, con riferimento alla disciplina in materia di partecipazione all'assemblea (introdotta dalla novella legislativa con il nuovo articolo 135-*undecies.1*);
- (x) all'articolo 6, comma 2-*quater*, lettera d), n. 1), con riferimento alla definizione di controparte qualificata;
- (xi) agli articoli 1, comma 1, 35-*bis*, 35-*quinquies*, 35-*decies*, 38 e 57, con riferimento alla disciplina in materia di vigilanza sulle SICAV e SICAF eterogestite;
- (xii) all'articolo 24, comma 1, lettera c), con riferimento alla disciplina in tema di esercizio di diritti di voto in assemblea;
- (xiii) all'articolo 7-*octies* in tema di poteri di contrasto della Consob per l'attività pubblicitaria svolta da soggetti non autorizzati; b

Altresì, parte della disciplina in tema di emittenti strumenti finanziari diffusi, di emissione di obbligazioni e titoli di debito nonché di *quorum* per talune deliberazioni dell'assemblea di società, è contenuta nel codice civile e, più nello specifico, negli articoli:

- (i) 2357-*ter*, 2341-*ter*, 2391-*bis*, nonché l'articolo 111-*bis* del R.D. 30 marzo 1942, n. 318, (Disposizioni di attuazione del codice civile), con riferimento alla disciplina in tema di emittenti strumenti finanziari diffusi;
- (ii) 2412 e 2483, con riferimento alla disciplina in tema di emissione di obbligazioni emesse da società per azioni e titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata;

Le discipline in materia di principi contabili internazionali e di *cooling off* e *cooling in* dei componenti e dei dirigenti della Consob, sono rispettivamente contenute nel decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38 (con riferimento alla prima), e nella legge 28 dicembre 2005, n. 262, nel decreto legislativo 8 aprile 2013, n. 39 e nella legge 28 dicembre 2015, n. 208 (con riferimento alla seconda).

Le misure in materia di inclusione finanziaria intervengono sul decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 febbraio 2017, n. 15, e sulla legge alla legge 20 agosto 2019, n. 92, mentre quelle inerenti la disciplina del patrimonio destinato sono contenute nel decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77.

3) *Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.*

Il disegno di legge in questione menziona in maniera specifica e dettagliata gli interventi al livello di normativa primaria, e, segnatamente, gli interventi sugli articoli delle fonti indicate al paragrafo 2) (*Analisi del quadro normativo nazionale*).

Tali interventi si sostanziano in aggiunte, modifiche ed abrogazioni della normativa primaria attualmente vigente, allo scopo di rivedere la disciplina in alcuni dei molteplici ambiti interessati dal “Libro Verde” onde realizzarne gli obiettivi.

Pertanto, nessun impatto sulla normativa primaria è previsto per effetto dell’entrata in vigore del presente provvedimento legislativo al di fuori di quanto ivi stabilito.

Ulteriori interventi saranno, invece, possibili al livello di normativa secondaria ad opera delle Autorità di vigilanza e dei mercati, al fine di adeguare e coordinare le norme regolamentari alla novella legislativa.

4) *Analisi della compatibilità dell’intervento con i principi costituzionali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) *Analisi delle compatibilità dell’intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali in quanto, ai sensi dell’articolo 117, secondo comma, lettera e), della Costituzione, lo Stato ha legislazione esclusiva in materia di tutela del risparmio, mercati finanziari e tutela della concorrenza.

6) *Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall’articolo 118, primo comma, della Costituzione.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall’articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) *Verifica dell’assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.*

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate.

8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.*

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.*

L'intervento normativo in esame non si pone in contrasto con l'ordinamento comunitario, anzi è volto a realizzare adeguatamente gli obiettivi previsti dalla normativa europea, nel quadro dei rispettivi ordinamenti nazionali.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non sono aperte procedure di infrazione a carico della Repubblica Italiana.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

L'intervento normativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

15) Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITA' SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.

Con il presente provvedimento legislativo vengono introdotte nuove definizioni normative, in particolare:

- (i) all'articolo 1, comma 1, lettera i) e *i-bis* del TUF la definizione, rispettivamente, di Sicav e Sicaf viene modificata e limitata unicamente a quelle autogestiste;
- (ii) all'articolo 1, comma 1, lettera i) del TUF viene aggiunto il punto i.1, viene introdotta la definizione di "*Sicav in gestione esterna*";
- (iii) all'articolo 1, comma 1, lettera *i-bis*) del TUF viene aggiunto il punto *i-bis.1*, viene introdotta la definizione di "*Sicaf in gestione esterna*";
- (iv) all'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater. 1*) del TUF la definizione di "*PMI emittente azioni quotate*" è estesa, includendo tutti gli emittenti con capitalizzazione di mercato inferiore al 1 miliardo di euro.
- (v) all'articolo 6, comma *2-quater*, lettera d), n. 1) del TUF la definizione di "*controparte qualificata*" viene estesa agli enti previdenziali privati e privatizzati.
- (vi) all'articolo 30, comma 2 del TUF la definizione in negativo dell'"*offerta fuori sede*" viene estesa;
- (vii) all'articolo 38 del TUF la definizione di "*Sicav e Sicaf che designano un gestore esterno*" è sostituita.

2) Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

3) Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.

Viene fatto ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni alle disposizioni vigenti, secondo quanto previsto dal presente provvedimento normativo.

4) Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.

Il presente decreto legislativo contiene le seguenti disposizioni abrogative espresse:

- (i) l'articolo 1, comma 1 che abroga l'articolo 94, comma 7 del TUF;
- (ii) l'articolo 5, comma 1, lettera c), n. 2) che abroga l'articolo 114-*bis*, comma 2 del TUF;
- (iii) l'articolo 5, comma 1, lettera d) che abroga l'articolo 116 del TUF;
- (iv) l'articolo 5, comma 1, lettera e) che abroga l'articolo 118, comma 2 del TUF;
- (v) l'articolo 10, comma 1, lettera b), n. 1) che abroga l'articolo 66-*ter*, commi 4 e 5 del TUF;
- (vi) l'articolo 12, comma 1 che abroga l'articolo 114, comma 7 del TUF.

5) Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

Il provvedimento normativo in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

6) Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.

Non sono presenti deleghe aperte sul medesimo oggetto.

7) Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.

Il nuovo articolo 29-*bis* della legge 28 dicembre 2005, n. 262, così come novellato dall'articolo 20, comma 1 del presente disegno di legge prevede l'adozione di un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, da adottare entro centottanta giorni dall'entrata in vigore dell'articolo medesimo al fine dell'attuazione dello stesso.

I tempi previsti per l'adozione del suddetto decreto del Presidente del Consiglio dei ministri sono congrui.

8) *Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati sia da organizzazioni internazionali (tra le quali, l'*Organization for Economic Cooperation and Development*) sia dalle Autorità di vigilanza italiane. Non è necessario commissionare ulteriori elaborazioni statistiche.