

# Partecipazione rilevante più alta nel nuovo testo unico della finanza

## Il cantiere della riforma

Freni: due decreti legislativi, uno dei quali sulle sanzioni, in Cdm entro fine anno

### Giovanni Negri

Quanto ai tempi, testo in consiglio dei ministri a fine anno. Quanto alla forma, due decreti legislativi. Quanto ai contenuti, innalzamento della percentuale che fonda la partecipazione rilevante per gli obblighi di segnalazione a Consob, eliminazione degli amministratori indipendenti per pm1 enequotate, sospensione dell'obbligo di adozione del dirigente preposto per le società che passano al mercato regolamentato, possibilità di alleggerire le incombenze dei sindaci, revisione del sistema sanzionatorio con cancellazione dei rischi di *bis in idem*. Sulle modalità di voto in caso di presentazione di lista da parte del consiglio di amministrazione, allo stato nessun passo indietro.

Il tradizionale convegno di Courmayeur, organizzato da Fondazione Cnpds (Centro nazionale di difesa e prevenzione sociale) e da Fondazione Courmayeur, ha messo al centro dei lavori di quest'anno la prospettiva di riforma del testo unico della finanza a criteri di delega cristallizzati dalla legge capitali. In campo una pluralità di soggetti, dai guru del diritto commerciale (da Daniele Santosuoso a Marco Ventoruzzo, da Paolo Montalenti a Carlo Angelici, da Gaetano Presti a Niccolò Abriani e Mario Stella Richter) alle diverse istituzioni e stakeholder a vario titolo interessati dall'intervento (Alessandra Perrazzelli di Banca d'Italia, Chiara Mosca di Consob, Stefano

Firpo di Assonime, Gianfranco Torriero di Abi, Giovanni Natali di Assonext e Fabio Galli di Assogestioni) oltre a Fabrizio Testa di Borsa Italiana e Anna Gervasoni di Aifi).

Cruciale, tuttavia, la partecipazione del regista di tutta l'operazione sul fronte governativo, il sottosegretario all'Economia, Federico Freni, che, nelle sue conclusioni, ha sottolineato la difficoltà di integrazione dei mercati finanziari («più facile quella industriale»), valutando comunque come «sana» la peculiarità italiana del voto di lista e ricordando piuttosto la necessità di razionalizzare i sistemi di controllo. Poi Freni al Sole 24 Ore chiarisce l'agenda della riforma: «Entro fine anno il testo dell'articolo ordinamentale sarà portato in Consiglio dei ministri. Inutile presentarlo nel corso della sessione di bilancio, sarebbe difficile anche avviare quell'ampio ciclo di audizioni che dovrà essere fatto dal Parlamento con tutti i soggetti interessati. Il confronto si farà lì».

Freni poi spiega che i testi saranno in realtà due perché a quello principale si affiancherà, con tempi un po' più lunghi, una drastica riforma dell'intero sistema sanzionatorio, «che è tra i punti di maggiore perplessità da parte degli investitori esteri». Si procederà così nel massimo rispetto del *ne bis*

*in idem*, cancellando la possibilità di sovrapposizioni tra sanzioni amministrative Consob e misure penali, si irrobusteranno le garanzie e si abbrevieranno i tempi. A lavorare sul testo, in particolare, l'ex ministra della Giustizia, Paola Severino.

Spigolando poi sui contenuti del nuovo Tuf, ricordando che il lavoro non ancora in corso e molte opzioni tuttora aperte (una *deadline* per completare l'articolo principale è fissata al 17 ottobre con riunione plenaria della commissione Freni) vasto consenso ha incontrato l'ipotesi di innalzare dal 3 al 5% della soglia di rilevanza della partecipazione con relativi obblighi di comunicazione (articolo 120 del Testo unico).

Sul tavolo c'è poi la possibilità di eliminare gli amministratori indipendenti dai cda delle società che si affacciano alla quotazione e delle piccole e medie imprese, mentre tra le norme "a rilascio lento" andrebbe annoverata la sospensione dell'obbligo di adozione del dirigente preposto (molto si è discusso in realtà della sua soppressione, alla quale Consob si è però opposta) per le società che da Mtf passano al mercato regolamentato. Ad attenuare poi gli effetti nel tempo dell'attribuzione di azioni con voto maggiorato in discussione l'eventualità di accompagnare l'attribuzione con una clausola che predetermini cronologicamente la cessazione del privilegio (*sunset clause*).

L'assai discusso e barocco sistema elettorale in caso di presentazione di lista da parte del cda uscente al momento è un tipico caso di assenza di volontà politica di modificarne gli effetti distorsivi. Anche perché non apparirebbe giuridicamente rilevante l'obiezione per cui un decreto a valle mai potrebbe modificare una disposizione già in vigore della legge delega a monte.



**Rispettato il *ne bis in idem*: cancellate le sovrapposizioni tra sanzioni amministrative Consob e misure penali**