

Atto Senato n. 674
Disegno di legge “Interventi a sostegno della competitività dei capitali”

Senato della Repubblica
6ª Commissione (Finanze e Tesoro)

Memoria a cura di Cassa Depositi e Prestiti S.p.a.

Osservazioni generali sul provvedimento

La presente memoria riporta le osservazioni di Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. (CDP) in merito alle previsioni del disegno di legge AS 674 “*Interventi a sostegno della competitività dei capitali*” (“DDL”).

CDP è direttamente interessata dalle previsioni del presente provvedimento in quanto presso CDP è costituito lo strumento del “Patrimonio Rilancio”, previsto dal decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, nonché, secondariamente, in quanto società quotata ai sensi del Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175, come successivamente modificato e integrato¹ (“Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”).

Pertanto, con specifico riferimento alle disposizioni contenute nel DDL relative al Patrimonio Rilancio, nonché alla *governance* societaria, si rinvia alle osservazioni e considerazioni che seguono.

Inoltre, in via preliminare, sulla base dell’esperienza di mercato, si manifesta apprezzamento generale per gli interventi finalizzati alla semplificazione normativa e regolamentare con specifico riferimento alla quotazione di *scale-up*, PMI e società a maggiore capitalizzazione, nei casi in cui la legislazione italiana ha introdotto aggravii regolamentari e di *compliance* rispetto alle normative europee o internazionali. Si manifesta, inoltre, apprezzamento per le norme volte a semplificare i prospetti informativi e la procedura di approvazione da parte di CONSOB, facilitare l’applicazione della Direttiva sul *Market Abuse* (direttiva 2014/57/UE del 16 aprile 2014) in Italia e semplificare il quadro normativo relativo ai Titoli Diffusi.

Osservazioni e considerazioni in merito alle misure per rafforzare l’operatività del Patrimonio Rilancio

Contesto di riferimento. Come noto, nel contesto dell’emergenza epidemiologica da COVID-19, il Governo italiano ha ritenuto necessario dotarsi di uno strumento volto ad attuare interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano, anche attraverso il rafforzamento patrimoniale delle imprese.

A tal fine, ai sensi dell’art. 27 del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, recante “*Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all’economia, nonché di politiche sociali connesse all’emergenza*”

¹ L’art. 2, comma 1, del Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175, dispone: “*Ai fini del presente decreto si intendono per: [...] p) «società quotate»: le società a partecipazione pubblica che emettono azioni quotate in mercati regolamentati; le società che hanno emesso, alla data del 31 dicembre 2015, strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati*”.

epidemiologica da COVID-19, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 (il “Decreto Rilancio”), CDP è stata autorizzata a costituire un patrimonio destinato, denominato “Patrimonio Rilancio”, separato e autonomo rispetto al patrimonio di CDP, alimentato da una dotazione iniziale fornita dal Ministero dell’Economia e delle Finanze (“MEF”).

Successivamente, con l’approvazione del decreto del Ministro dell’Economia e delle Finanze del 3 febbraio 2021, n. 26 - adottato ai sensi dell’art. 27, comma 5, del Decreto Rilancio (il “Decreto Attuativo”) - sono stati definiti, tra l’altro, i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Rilancio. Il successivo Regolamento del Patrimonio Rilancio, approvato con decreto del 24 maggio 2021 del MEF, ha inoltre disciplinato: le finalità della misura, le tipologie, le modalità di funzionamento, le tempistiche degli interventi, i requisiti delle imprese beneficiarie degli interventi e la politica di gestione.

Il Patrimonio Rilancio è articolato in tre comparti, autonomi e separati dal patrimonio di CDP e dagli altri patrimoni separati costituiti dalla stessa, rispettivamente denominati:

- **Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (“FNST”)**, che ha operato secondo i termini e le condizioni di cui al *Temporary Framework* sugli aiuti di Stato in seno all'emergenza epidemiologica da COVID-19 e che ha cessato la propria operatività in data 30 giugno 2022, in linea con il termine previsto dal regime speciale sugli aiuti di Stato nel contesto dell'emergenza da COVID-19;
- **Fondo Nazionale Strategico (“FNS”)**, dedicato a operazioni di investimento di lungo periodo, con il coinvolgimento di altri investitori e a condizioni di mercato, in imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita; e
- **Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese (“FNRI”)**, dedicato a operazioni di ristrutturazione di società direttamente o tramite investimenti in organismi di investimento collettivo del risparmio, con l’obiettivo di supportare società in temporaneo squilibrio patrimoniale o finanziario che abbiano adeguate prospettive di redditività futura. Il comparto opera con il coinvolgimento di altri investitori e a condizioni di mercato.

In termini generali, gli interventi del Patrimonio Rilancio hanno come destinatari società per azioni, anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa che, alla data di richiesta dell’intervento e per tutta la durata dello stesso, soddisfino una serie di condizioni puntualmente elencate nel Decreto Attuativo.

Le proposte di modifica all’art. 27 del “Decreto Rilancio”. L’articolo 22 del DDL interviene sull’art. 27 del Decreto Rilancio, ampliando l’operatività del Patrimonio Rilancio, considerato che, come evidenziato nella Relazione al disegno di legge, *“nel corso dell’ordinaria operatività sono emersi alcuni elementi di miglioramento da valutare nell’ottica di rafforzare l’efficacia degli interventi del Patrimonio Rilancio a beneficio del tessuto produttivo del Paese”*.

In particolare, per quel che riguarda l’operatività a mercato, le previsioni del citato art. 22 stabiliscono che:

- 1) al fine di beneficiare degli interventi 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 (art. 22, comma 1, lett. a));

- 2) sia consentito l'accesso agli interventi del Patrimonio Rilancio 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 per gli enti condannati o sottoposti a sanzione su richiesta (art. 22, comma 1, lett. b)).

Considerazioni in merito all'ampliamento dell'operatività del FNS tramite l'introduzione, tra i documenti dell'istruttoria, dei bilanci pro-forma. Come chiarito nella Relazione al disegno di legge, la previsione dell'art. 22, comma 1, lett. a) del disegno di legge è volta a "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, potranno soddisfare i medesimi requisiti anche per il tramite di bilanci pro-forma certificati da un revisore contabile".

A tal riguardo, si segnala che il riferimento contenuto nell'art. 22, comma 1, lett. a), del DDL ai soli "requisiti di cui al primo periodo" dell'art. 27, comma 4-*quater*, del Decreto Rilancio, e non anche agli ulteriori requisiti previsti dal Decreto Attuativo (e.g. fatturato minimo di euro 50 milioni) non parrebbe consentire alle società di nuova costituzione derivanti da fusione o scissione di accedere agli interventi del FNS. Pertanto, in linea con le finalità rappresentate nella Relazione al disegno di legge, al fine di consentire alle menzionate società di accedere agli interventi del FNS, potrebbe essere opportuno estendere espressamente la possibilità di utilizzo dei bilanci *pro-forma* certificati da un revisore contabile per il soddisfacimento anche delle ulteriori condizioni per l'accesso agli interventi previste dal Decreto Attuativo, ove applicabili, fermo restando, in ogni caso, il possesso degli ulteriori requisiti ivi previsti.

Da ultimo, appaiono pienamente condivisibili le osservazioni formulate nella Relazione al DDL, in particolare laddove si evidenzia che "la potenziale inclusione di società di nuova costituzione permetterebbe al FNS di investire in imprese con solide prospettive, senza dover limitare gli investimenti nelle relative società capogruppo, che peraltro potrebbero presentare un maggior profilo di rischio".

Considerazioni sulle modifiche del requisito di accesso relativo alla responsabilità amministrativa degli enti ex d.lgs. n. 231/2001. La previsione di cui all'art. 22, comma 1, lett. b), del DDL appare apprezzabile in quanto, in base al quadro normativo vigente, non è consentito presentare domanda per l'accesso agli interventi del Patrimonio Rilancio alle società che, pur essendo nelle condizioni e in possesso degli altri requisiti, sono sottoposte a procedimenti per reati di cui al d.lgs. n. 231/2001 che ben potrebbero avere un esito diverso da una sentenza di condanna.

Ciò anche tenuto conto di quanto correttamente rilevato nella Relazione al DDL, in cui si legge che la disposizione prevista dall'art. 22, comma 1, lett. b), del disegno di legge:

"a) da un lato, mantiene impregiudicato il divieto di presentare domanda e mantenere l'intervento per le imprese che, seppur in possesso di tutti gli altri requisiti richiesti dal Decreto attuativo, siano condannate o sanzionate ai sensi del d.lgs. n. 231/2001, con provvedimenti anche non passati in giudicato;

b) dall'altro lato, consente, anche in ragione dell'approfondita istruttoria che viene svolta sui soggetti che richiedono l'intervento, di presentare domanda alle società che, pur essendo nelle condizioni e in possesso degli altri requisiti, non possano farlo a fronte della sola pendenza di indagini preliminari. Tali indagini potrebbero concludersi con l'archiviazione e senza rinvio a giudizio e, quindi, in assenza di un provvedimento di condanna".

Considerazioni generali. A titolo generale, si manifesta apprezzamento per gli interventi finalizzati alla semplificazione normativa e regolamentare per l'accesso ai mercati dei capitali. Non si ritiene, tuttavia, auspicabile estendere l'operatività del Patrimonio Rilancio alle PMI quotate e non quotate con fatturato annuo inferiore a euro cinquanta milioni, data la complessità degli strumenti e la potenziale sovrapposizione con misure dedicate alla medesima categoria di imprese.

Osservazioni e considerazioni in materia di *governance*

In via preliminare, si rileva che le disposizioni aventi a oggetto modifiche riguardanti tematiche di *governance* (segnatamente, quelle di cui agli art. 8 – *Misure a favore di aumenti di capitale*, art. 12 – *Svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate* e art. 13 – *Disposizioni in materia di voto plurimo* del disegno di legge) sono ritenute condivisibili nell'ottica di un sostegno al mercato dei capitali. Si riportano di seguito alcune riflessioni in merito.

Con specifico riguardo all'art. 8 (***Misure a favore di aumenti di capitale***) del disegno di legge, l'intervento appare strategico in quanto risulta idoneo a semplificare e, quindi, a favorire le operazioni di ricapitalizzazione delle società di capitali italiane, così come illustrato anche nella Relazione al disegno di legge.

Per quanto riguarda l'art. 12 (***Svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate***) del disegno di legge, le proposte appaiono di interesse in quanto volte a rendere maggiormente efficiente lo svolgimento delle assemblee delle società quotate e aderente alla prassi instauratasi durante la pandemia.

Infine, con specifico riguardo all'art. 13 (***Disposizioni in materia di voto plurimo***) del disegno di legge, si ritiene che le proposte di modifica alla disciplina vigente siano in linea con le apprezzabili riflessioni già formulate dal MEF nel richiamato Libro Verde (*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*) pubblicato dal MEF nel marzo 2022, nonché con le conclusioni nello stesso contenute. Si prende, inoltre, atto della scelta di non apportare modifiche alla disciplina vigente in materia di voto maggiorato, di cui si comprende il rationale anche alla luce di quanto esposto nel Libro Verde, all'interno del quale il Ministero riporta che il voto plurimo risulti scarsamente utilizzato rispetto al voto maggiorato e suggerisce, quale possibile rimedio per accrescerne la diffusione, l'incremento del fattore moltiplicatore.