L'intervista. Federico Freni. Il sottosegretario all'Economia: le società neo quotate o le piccole e medie già quotate potranno scegliere le regole di governance, derogare al voto di lista e votare ogni singolo amministratore

«Arriva una rivoluzione, Pmi incoraggiate a quotarsi in Borsa»

Laura Serafini

Le società neo quotate o le Pmi già quotate potranno scegliere quali regole di governance adottare: Potranno derogare al voto di lista e votare ogni singolo amministratore in assemblea. Per il sottosegretario del ministero per l'Economia, Federico Freni, la riforma del Tuf rappresenta «una vera rivoluzione per le Pmi».

Dopo molti mesi di lavoro ha visto la luce il primo decreto di modifica del Testo unico della finanza. Qual è stata la bussola?

Il mercato finanziario è un ecosistema dove tutti gli attori hanno piena ed eguale legittimità. Ecco perché questa riforma nasce dal lavoro di analisi e di studio di una Commissione composta da accademici, esperti e rappresentanti delle Autorità di vigilanza: una trasversalità che trae ispirazione dalla partecipazione collettiva che caratterizza il mercato finanziario e che è la migliore garanzia per la messa a punto delle regole sulla competitività del mercato dei capitali e del diritto societario nazionale.

Come si traduce questo spirito nelle nuove regole del Tuf?

Il decreto legislativo approvato mercoledì è solo il primo tassello di un progetto più ampio. A questo provvedimento ne seguiranno altri, focalizzati su sanzioni e reati, e il tutto confluirà infine nel nuovo Codice dei mercati finanziari. Le novità sono numerose, dalla disciplina del risparmio gestito ai mercati, dagli emittenti alla governance societaria. L'obiettivo è duplice. Da una parte fornire a

un'autosufficienza dei sistemi monistico e dualistico rispetto al modello tradizionale. L'obiettivo è ancora una volta quello di rendere i vari modelli più leggibili anche per gli investitori internazionali che hanno poca dimestichezza con il modello tradizionale. Inoltre, si è operata una semplificazione della disciplina per le operazioni con parti correlate al di sotto di una certa soglia individuata dalla Consob.

Da ultimo, cosa dobbiamo aspettarci dal prossimo decreto su sanzioni e reati?

Insieme allo statuto delle neoquotate la revisione del sistema sanzionatorio è l'altro cardine della riforma. Stiamo lavorando per eliminare definitivamente il doppio binario: ciò che sarà considerato illecito amministrativo non sarà reato, e viceversa. Basta duplicazioni di sanzioni, dunque. Poi il ritorno alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo per le sanzioni, e ancora una razionalizzazione dei modelli procedimentali per garantire al mercato un procedimento snello e moderno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La previsione di una soglia unica al 30% allinea il sistema italiano ai principali ordinamenti europei. Nulla di esotico, dunque.

Viene incentivato l'investimento nelle Pmi non quotate: può spiegare quali opportunità può aprire l'introduzione della Limited Partnership e dell'utilizzo dell'accomandita per gli investimenti di venture capital e private debt?

Il venture capital e il private debt sono tasselli fondamentali di un ecosistema finanziario che si vuole rendere più dinamico. L'introduzione dell'istituto della Limited partnership risponde proprio a questo obiettivo: ampliare le forme organizzative fruibili per la gestione collettiva del risparmio per l'investimento nelle forme del venture capital e del private debt, mutuando esperienze già presenti in Regno Unito, Lussemburgo e Francia. La forma societaria prescelta è stata quella della Sapa, con alcuni opportuni adattamenti.

Quali vantaggi si ottengono da queste norme?

Questo intervento, insieme all'introduzione di un regime semplificato di registrazione per i gestori di fondi alternativi sottosoglia, rappresentano una risposta concreta alle istanze di numerosi operatori del risparmio gestito e concorrono a rendere il nostro mercato più attrattivo anche per gli investitori esteri.

La riforma sembra privilegiare lo svolgimento di assemblee non in presenza: su questo aspetto pendeva una procedura di infrazione della Ue. Come avete risolto l'impasse?

I numeri dicono che l'accessibilità della riunione a distanza spesso favorisce la partecipazione assembleare. La riforma apre alle nuove tecnologie e alle assemblee in modalità mista, al servizio della partecipazione assembleare consentendo di superare qualsiasi obiezione anche a livello europeo. In ogni caso una minoranza qualificata può richiedere che l'assemblea si svolga secondo le modalità ordinarie. Non vogliamo comprimere i diritti dei soci, ma rendere più efficiente e razionale lo svolgimento della dialettica assembleare, garantendo trasparenza informativa e parità di accesso alle informazioni di tutti i soci.

È prevista la modifica del codice civile su aspetti del diritto societario: quali cambiamenti sono previsti?

Le modifiche al Codice civile sono complementari a quelle operate sul Tuf. E anche se il focus della riforma è sulle società quotate, non si poteva non intervenire, in un'ottica di semplificazione e razionalizzazione, anche sul Codice. Abbiamo operato una riscrittura dei modelli di amministrazione e controllo e previsto

tutti gli attori del mercato, nessuno escluso, un ecosistema più flessibile ed agile. Dall'altra dare alle imprese la possibilità di guardare al capitale di rischio non come a un peso di compliance, ma come a un'opportunità di crescita.

Una parte della riforma prevede regole più flessibili per società che si quotano o per le Pmi che vogliono passare al nuovo regime. Può spiegare la portata di questa innovazione?

Il nuovo statuto delle neoquotate è uno degli elementi più qualificanti della riforma. Una vera rivoluzione. Per tutti gli emittenti che decidono di quotarsi e per le Pmi già quotate che aderiranno (queste devono passare per una votazione a maggioranza rafforzata in assemblea, ndr) si introduce una disciplina di governance più flessibile con lo scopo di valorizzare l'autonomia statutaria. Di fatto si fornisce agli emittenti un menù di opzioni in materia di governo societario per consentirgli di individuare la soluzione più adeguata alle proprie esigenze.

Quali sono gli aspetti salienti di queste regole più snelle?

Innanzitutto le modalità di elezione del consiglio di amministrazione con la possibilità di derogare al voto di lista e prevedere la votazione di ciascun singolo amministratore da parte dell'assemblea. E poi spazi di flessibilità in materia di procedure previste dalla disciplina operazioni parti correlate di minore rilevanza, oltre alla possibilità di escludere il diritto di recesso e di modificare le maggioranze richieste per le modifiche statutarie.

Assonime, nei giorni scorsi, ha rivendicato maggiore autonomia per gli statuti delle società.

Il codice dei mercati finanziari andrà proprio in questa direzione. Lo statuto delle neoquotate è solo il primo passo. L'autonomia statutaria è il cardine di un mercato moderno e dinamico, che sappia stare al passo con i tempi e sia competitivo con gli altri mercati europei.

L'aumento della soglia dell'Opa è la norma che colpisce di più. Da cosa nasce questa esigenza? Non c'è il timore che aziende nelle quali l'azionista principale sia sotto il 25% (penso al caso Enel, ma non solo) possano diventare preda di interessi esteri senza che questi debbano lanciare un'Opa?

Vorrei sgombrare il campo da qualsiasi equivoco. La modifica della soglia Opa rappresenta un intervento di sistema e per il sistema. Non è un intervento fatto a favore o contro qualche emittente specifico.

un'autosufficienza dei sistemi monistico e dualistico rispetto al modello tradizionale. L'obiettivo è ancora una volta quello di rendere i vari modelli più leggibili anche per gli investitori internazionali che hanno poca dimestichezza con il modello tradizionale. Inoltre, si è operata una semplificazione della disciplina per le operazioni con parti correlate al di sotto di una certa soglia individuata dalla Consob.

Da ultimo, cosa dobbiamo aspettarci dal prossimo decreto su sanzioni e reati?

Insieme allo statuto delle neoquotate la revisione del sistema sanzionatorio è l'altro cardine della riforma. Stiamo lavorando per eliminare definitivamente il doppio binario: ciò che sarà considerato illecito amministrativo non sarà reato, e viceversa. Basta duplicazioni di sanzioni, dunque. Poi il ritorno alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo per le sanzioni, e ancora una razionalizzazione dei modelli procedimentali per garantire al mercato un procedimento snello e moderno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA