

ARTICOLI

Relazione introduttiva

FEDERICO FRENI

Sottosegretario di Stato per l'Economia e le Finanze

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Coordinatore editoriale

Francesco Petrosino

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Dott. Luca Lentini, Dott. Federico Riganti

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, *rationes materiae*, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (*single blind peer review*) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente *rationes materiae*, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Relazione introduttiva

FEDERICO FRENI

Sottosegretario di Stato per l'Economia e le Finanze

La revisione organica del Testo Unico della Finanza – oggetto oggi di questo interessante momento di confronto – si inserisce in un contesto economico sempre più integrato, nel quale un mercato dei capitali efficiente costituisce strumento essenziale per attrarre risorse, sostenere gli investimenti nell'economia reale e favorire la crescita economica. La riforma si inserisce, inoltre, nel contesto di un più ampio dibattito su come rafforzare la competitività del mercato dei capitali e del sistema finanziario italiano, da tempo caratterizzato da alcuni elementi di debolezza che ne limitano il posizionamento rispetto ad alcuni dei principali sistemi finanziari europei ed internazionali. Dibattito che si collega anche con il progetto europeo della *Savings and Investments Union*.

Le ragioni di questa condizione sono riconducibili, come noto, sia a fattori di carattere strutturale sia a profili di natura normativa. Per quanto attiene all'elemento normativo, era condivisa da tempo l'esigenza di intervenire sul sistema giuridico-finanziario italiano in un'ottica di semplificazione, in quanto caratterizzato da una crescente complessità e stratificazione della regolazione, idonea ad impattare negativamente sull'attrattività del mercato e delle imprese italiane.

In questo senso, la riforma del Testo Unico della Finanza, rappresenta un'iniziativa al contempo necessaria ed ambiziosa. È necessaria, perché tenendo conto dei richiamati punti di debolezza del nostro sistema, mira a rilanciare il mercato dei capitali italiano attraverso una revisione complessiva e ad ampio raggio del sistema delle regole, tramite revisione delle disposizioni preesistenti o introduzione di regole e istituti nuovi, ispirati a modelli ampiamente utilizzati in altri ordinamenti stranieri e riconosciuti a livello internazionale.

È ambiziosa sotto un duplice aspetto. Da un lato, in quanto presenta una portata sistematica, essendo destinata ad impattare in maniera profonda e trasversale sui vari ambiti disciplinati del Testo Unico della Finanza (oltre che sulla disciplina delle società di capitali del codice civile e su altre normative per coordinamento). Dall'altro, per la rilevanza e delicatezza gli obiettivi perseguiti, come delineati e declinati dai principi

e criteri di delega contenuti nella Legge Capitali. Tali obiettivi, che non appare utile richiamare puntualmente, possono essere condensati da ultimo, nella volontà di rendere il nostro ordinamento giuridico-finanziario – e di conseguenza il nostro mercato dei capitali – maggiormente coerente e rispondente alle esigenze di un'economia globale sempre più aperta e innovativa. Si è cercato di farlo approntando un'infrastruttura giuridica più moderna, allineata alle migliori pratiche internazionali, ma che garantisca adeguati livelli di tutela (e quindi di fiducia) per gli investitori.

Si è cercato, inoltre, di garantire condizioni per un funzionamento più efficiente ed equilibrato dell'intero ecosistema finanziario – in cui il risparmio possa, da un lato, fungere da propulsore per la crescita economica e per lo sviluppo delle imprese; dall'altro, consentire ai risparmiatori ritorni adeguati, tramite un ventaglio di opportunità di impiego maggiormente diversificate per rischio, orizzonte temporale, finalità. Ciò, sul presupposto che la valorizzazione del risparmio necessita di mercati finanziari liquidi e profondi, capace di sostenere i progetti imprenditoriali innovativi e la crescita dimensionale delle imprese (in tutte le varie fasi del ciclo economico) attraverso il capitale di rischio e il finanziamento di mercato, in modo complementare al credito bancario.

La riforma infine promuove un ecosistema normativo più allineato alle migliori pratiche internazionali – con regole più facilmente riconoscibili all'estero (e di conseguenza più attrattivo per gli investitori internazionali) – e quindi, in definitiva, più competitivo (competizione intesa, ovviamente, non come *race to the bottom* ma come leale confronto tra ordinamenti, che possano contare regole chiare e presidi di tutela e trasparenza efficaci).

Tra le varie scelte di fondo, la riforma incide su diversi aspetti di corporate governance delle società di capitali, sulla disciplina degli emittenti, secondo un'azione guidata orientata a criteri di proporzionalità, valorizzazione dell'autonomia statutaria e delle migliori prassi derivanti dall'autodisciplina. Con una differenziazione equilibrata dell'intervento tra società quotate, da un lato, e società quotate e PMI-quotate, dall'altro, rispetto alle quali si introduce un nuovo regime liberamente accessibile, caratterizzato da una forte valorizzazione dell'autonomia statutaria. L'intervento ha altresì interessato la disciplina dei mercati e degli intermediari, fondamentale anello di congiunzione tra le esigenze di investimento dei risparmiatori e quelle di finanziamento delle imprese, anche attraverso l'introduzione di nuove figure di gestori e di veicoli di investimento al fine di favorire il *private equity* e *venture capital*. Si incide sulla disciplina dei mercati, nell'ottica di incentivare la dinamicità del mercato del controllo societario, e di favorire la quotazione e la permanenza sui mercati delle imprese.

Tutto ciò posto, appare rilevante sottolineare il minimo comune denominatore che ha ispirato i lavori della riforma: definire un sistema di regole per il mercato finanziario nel suo complesso, come ecosistema, funzionale e a beneficio del mercato e di tutti coloro che sul mercato operano quotidianamente. Si è voluto, in definitiva, proprio dialogando con il mercato, prevedere un sistema di regole per il mercato.

Come ogni intervento di sistema, anche questa riforma troverà il suo banco di prova nell'applicazione concreta delle nuove regole nei prossimi mesi: sarà il mercato a misurarne la validità e l'idoneità a conseguire gli obiettivi prefissati.