

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Modifiche dell'art. 2-ter del Regolamento Emittenti recante le disposizioni di attuazione della definizione di PMI

11 dicembre 2020

1. CONTESTO DI RIFERIMENTO

Il decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. "Decreto Competitività"), convertito con modificazioni dalla legge 11 agosto 2014, n. 116, ha introdotto nel TUF la definizione di "PMI", di cui all'articolo 1, comma 1, lett. *w-quater.1*), del TUF, nonché una disciplina applicabile alle suddette imprese, che prevede un regime normativo più flessibile (rispetto a quello che regola la generalità delle società quotate)¹, volto a promuovere e incentivare l'accesso al mercato dei capitali di rischio.

A tali fini, il legislatore ha indicato due parametri dimensionali (e le relative soglie) utili alla individuazione delle imprese da inserire nella categoria delle PMI:

- la capitalizzazione media, che deve risultare inferiore a 500 euro/mln;
- il fatturato, che deve risultare inferiore a 300 euro/mln².

Con l'art. 44-bis del d.l. 16 luglio 2020, n. 76, recante «*Misure urgenti per la semplificazione e l'innovazione digitale*», introdotto dalla legge di conversione 11 settembre 2020, n. 120, sono state apportate alcune modifiche alla citata definizione di PMI.

¹ Si rammenta che la qualifica di PMI comporta rilevanti variazioni delle regole applicabili in materia di:

- assetti proprietari, con l'innalzamento della soglia minima al 5% del capitale per gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, detenute in titoli dell'emittente, e per le partecipazioni reciproche;
- offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie, in quanto gli emittenti PMI possono stabilire, con apposita clausola statutaria, una soglia OPA compresa tra il 25% e il 40%, nonché esercitare la facoltà di *opt-out* statutario dell'obbligo di OPA da consolidamento in regime di *grace period* (cinque anni dalla quotazione) e, peraltro, l'articolo 106 del TUF, comma 1-bis, prevede che "Nelle società diverse dalle PMI l'offerta di cui al comma 1 è promossa anche da chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del venticinque per cento in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata".

² Successivamente, con il decreto legislativo 15 febbraio 2016, n. 25 (di recepimento della Direttiva 2013/50/UE – *Transparency*), è stato attribuito alla Consob il potere di stabilire "le disposizioni attuative" della predetta definizione, con particolare riferimento agli elementi definatori del fatturato e della capitalizzazione, nonché alle modalità informative cui sono tenuti gli emittenti in relazione all'acquisto ovvero alla perdita della qualifica di PMI. È stata prevista, inoltre, la pubblicazione sul sito internet della Consob dell'elenco delle PMI.

In particolare, la richiamata disposizione ha eliminato dalla predetta definizione il riferimento al parametro del fatturato, semplificando i criteri per la qualificazione delle PMI quotate, unicamente in base al parametro della capitalizzazione³. È stata eliminata, inoltre, la previsione - precedentemente contenuta nel testo della disposizione del TUF - secondo cui la Consob pubblica l'elenco delle PMI tramite il proprio sito internet “*sulla base delle informazioni fornite dagli emittenti*”; ciò in quanto l'eliminazione del parametro del fatturato consente una rapida individuazione da parte della Consob delle società che rientrano nella categoria di PMI in ragione della loro capitalizzazione di mercato.

Inoltre, è stata introdotta una disposizione transitoria per evitare che gli emittenti che rientravano nella categoria di PMI in virtù del solo parametro del fatturato⁴ perdessero immediatamente tale qualifica per effetto dell'entrata in vigore del decreto. A tal proposito è stato previsto che tali emittenti mantengano la qualifica di PMI per ulteriori due esercizi, in analogia con quanto previsto in linea generale dall' art. 1, comma 1, lett. *w-quater.1*), del TUF per l'ipotesi in cui venga meno il presupposto per la qualificazione come PMI.

A seguito del predetto intervento di riforma, si è resa necessaria una revisione dell'art. 2-ter del Regolamento Emittenti recante le disposizioni attuative della definizione di PMI contenuta nel TUF (*cfr.* par. 2). Tenuto conto del carattere vincolato delle modifiche sopra illustrate, in quanto conseguenti alle modifiche apportate alla fonte di rango primario, e dell'esigenza di dare tempestiva attuazione in sede regolamentare alla nuova definizione di PMI stabilita dal TUF, si è ritenuto di non sottoporre le anzidette modifiche regolamentari alla previa consultazione del mercato.

2. ILLUSTRAZIONE DELLE MODIFICHE REGOLAMENTARI ADOTTATE

In particolare, sono state apportate le seguenti modifiche al testo regolamentare:

<p>PARTE I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI</p> <p>(...)</p> <p>Art. 2-ter <i>(Disposizioni attuative della definizione di PMI)</i></p>

³ Il parametro del fatturato infatti era stato introdotto soprattutto con riferimento alle società di nuova quotazione che in sede di IPO non potevano disporre di un dato sulla capitalizzazione di mercato. Tale aspetto è stato peraltro risolto in sede di regolamentazione secondaria della Consob (nuovo art. 2-ter del Regolamento Emittenti, *v. infra*) facendo riferimento ad una serie di criteri di calcolo della capitalizzazione applicabili agli emittenti che hanno richiesto o autorizzato per la prima volta l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano delle proprie azioni.

⁴ La disposizione transitoria, sopra richiamata, prevede che “*Gli emittenti che alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto assumono la qualifica di PMI in base al solo criterio del fatturato continuano a mantenere tale qualifica per due esercizi successivi a quello in corso*”. Nel contesto italiano, le società che rientrano nella categoria di PMI rappresentano la larga maggioranza delle società quotate. In particolare, sulla base delle rilevazioni effettuate a marzo 2020 risultavano 153 società PMI su 229 società quotate (67%). Delle 153 società qualificate come PMI, n. 6 (pari al 4% del totale) sono state qualificate tali solo in virtù del requisito relativo al fatturato.

1. ~~Le condizioni richieste dall'~~ **Ai fini dell'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1***, del Testo unico, per l'acquisto della qualifica di PMI, ~~sono verificate in base:~~ **la capitalizzazione è corrispondente**

~~a) alla media semplice delle capitalizzazioni giornaliere calcolate con riferimento al prezzo ufficiale, registrate nel corso dell'anno dell'esercizio sociale annuale; nel caso di quotazione di più categorie di azioni si considera la somma della capitalizzazione di ciascuna categoria di azioni; in caso di società le cui azioni risultano di nuova ammissione alle negoziazioni, o in caso di sospensione delle negoziazioni, la capitalizzazione è calcolata sulla base del periodo di negoziazione disponibile;~~

~~b) al fatturato risultante dal progetto di bilancio di esercizio, o, per le società che abbiano adottato il sistema di amministrazione e controllo dualistico, dal bilancio di esercizio, o, se redatto, dal bilancio consolidato del medesimo esercizio, calcolato in conformità ai criteri previsti nell'Appendice, paragrafo 1.1, del Regolamento sul Procedimento Sanzionatorio adottato dalla Consob con delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013, e successive modifiche; in caso di società le cui azioni risultano di nuova ammissione alle negoziazioni sono prese in considerazione le informazioni finanziarie appositamente predisposte ai fini del prospetto di ammissione alle negoziazioni o, se non disponibili, il progetto di bilancio di esercizio o, per le società che abbiano adottato il sistema di amministrazione e controllo dualistico, il bilancio di esercizio o, se redatto, il bilancio consolidato del medesimo esercizio.~~

2. Gli emittenti azioni:

a) comunicano al pubblico, con le modalità indicate dagli articoli 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies, la variazione della qualifica di PMI entro cinque giorni di negoziazione decorrenti dalla data del 31 dicembre;

~~b) riportano, nell'ambito della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari prevista dall'articolo 123-bis del Testo unico, le informazioni relative all'acquisto e al mantenimento della qualifica di PMI, indicando il valore della capitalizzazione e del fatturato. La variazione della qualifica di PMI è resa nota al pubblico con il comunicato diffuso a seguito dell'assemblea annuale di bilancio di cui agli articoli 2364 e 2364-bis del codice civile.~~

3. Per gli emittenti che hanno richiesto o autorizzato per la prima volta l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano delle proprie azioni, ~~il cui fatturato, calcolato ai sensi del comma 1, lettera b), è superiore alla soglia prevista dall'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1*~~, del Testo unico, l'acquisto della qualifica di PMI è verificato sulla base del valore della capitalizzazione, da calcolarsi:

a) come media fra il prezzo massimo e il prezzo minimo dell'offerta svolta nell'ambito del processo di ammissione alle negoziazioni, come riportati nel prospetto di ammissione alle negoziazioni;

b) in assenza dell'offerta:

i) in base al prezzo di avvio delle negoziazioni, o

ii) in caso di azioni già ammesse alle negoziazioni su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, in base al valore della capitalizzazione registrato sulla sede di negoziazione di provenienza.

Nei casi di cui alla lettera a), gli emittenti perdono la qualifica di PMI qualora **il valore della entrambi i valori di capitalizzazione e di fatturato risultino superiori alle soglie previste risulti superiore alla soglia prevista** dall'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1*, del Testo unico, ~~alla data di approvazione del primo bilancio~~ **nel primo anno** successivo all'ammissione alle negoziazioni.

4. ~~Gli emittenti azioni quotate, che siano veicoli di investimento il cui oggetto sociale esclusivo o prevalente sia l'investimento in società, imprese, aziende o rami di azienda, con qualsiasi modalità effettuato, nonché lo svolgimento di attività strumentali, perdono la qualifica di PMI,~~

~~acquisita in sede di avvio delle negoziazioni, qualora entrambi i valori di capitalizzazione e di fatturato risultino superiori alle soglie previste dall'articolo 1, comma 1, lettera *w quater.1*), del Testo unico, alla data di approvazione del primo bilancio successivo alla prima operazione di investimento posta in essere come previsto dall'oggetto sociale.~~

5. 4. Entro il 31 gennaio La Consob pubblica sul proprio sito internet l'elenco delle PMI, sulla base dei valori della capitalizzazione e del fatturato da essa calcolati.

Parte III
EMITTENTI

(...)

TITOLO III
ASSETTI PROPRIETARI

Capo I
Partecipazioni rilevanti

(...)

Sezione I
Partecipazioni in emittenti quotati

(...)

Art. 121

(Termini e modalità di comunicazione)

(...)

3-bis. Nei casi previsti dall'articolo 117, comma 2-*bis*⁵, la comunicazione indica la partecipazione detenuta alla data del comunicato diffuso dall'emittente ai sensi dell'articolo 2-*ter*, comma 2, **lettera a)**, ~~secondo periodo~~, ed è effettuata, con le modalità indicate dal comma 2, entro quindici giorni di negoziazione decorrenti dalla suddetta data.

Con il prospettato intervento di riforma dell'art. 2-*ter* del RE:

- si elimina il riferimento al calcolo del fatturato, mantenendo fermo il criterio della capitalizzazione attualmente previsto dal comma 1, e
- il periodo rilevante ai fini del calcolo della capitalizzazione viene stabilito nell'anno, in luogo dell'esercizio sociale, essendo venuta meno la necessità di far coincidere i periodi di riferimento per la rilevazione dei dati di capitalizzazione e fatturato (commi 1 e 3);
- l'obbligo per gli emittenti di diffondere un apposito comunicato concernente la variazione della qualifica di PMI [comma 2, nuova lett. a)], in caso di superamento dei parametri di capitalizzazione per due esercizi consecutivi, è stato riferito alla data di fine dell'anno (31 dicembre), non essendo più rilevante il riferimento temporale all'approvazione del bilancio (contenuto nella disposizione previgente) per via dell'eliminazione del fatturato; si prevede inoltre che tale comunicato debba essere diffuso tramite le modalità previste per le informazioni regolamentate (SDIR/stoccaggio) entro il termine di cinque giorni di negoziazione, analogamente a quanto previsto da altre disposizioni regolamentari in materia di trasparenza societaria;
- si elimina il regime eccezionalmente previsto per i veicoli di investimento c.d. SPAC (comma 4), in quanto introdotto per evitare che tali società rientrassero sempre nella

⁵ Di cui si riporta il testo: "2-*bis*. Chiunque, al momento della perdita della qualifica di PMI della società partecipata, detenga una partecipazione superiore al 3% e inferiore al 5%, ne dà comunicazione alla Consob e alla società partecipata, entro il termine previsto dall'articolo 121, comma 3-*bis*".

- qualifica di PMI in ragione del solo fatturato (nella generalità dei casi inferiore a 300 milioni di euro);
- si prevede che la Consob aggiorni l'elenco delle PMI entro il 31 gennaio di ogni anno, sulla base dei dati relativi alle capitalizzazioni (precedente comma 5, rinumerato nel nuovo comma 4).

La semplificazione dei criteri per determinare l'elenco delle PMI quotate porterà indubbi benefici sia per gli emittenti stessi, che dovranno monitorare unicamente il parametro della capitalizzazione, sia per gli investitori, che potranno conoscere con immediatezza se una società è o meno inclusa nell'elenco delle PMI, con evidenti vantaggi in termini di trasparenza del regime giuridico applicabile alla società oggetto dell'investimento e semplificazione complessiva del regime applicabile alle società quotate.

La modifica all'art. 121, comma 3-bis, del RE è volta a stabilire il termine entro cui, coloro che sono in possesso di una partecipazione compresa tra il 3% e il 5% dei diritti di voto in una società che perde la qualifica di PMI, sono tenuti ad adempiere all'obbligo di effettuare la relativa comunicazione alla Consob e alla società partecipata (ai sensi dell'art. 117, comma 2-bis, del RE). In particolare, per effetto della modifica di cui sopra, la citata comunicazione andrà effettuata entro quindici giorni di negoziazione decorrenti dalla data del comunicato diffuso dall'emittente ai sensi del comma 2, in modo da garantire la coerenza delle informazioni disponibili per il mercato e per l'Autorità di vigilanza in ordine agli assetti proprietari delle società quotate italiane.