Raddoppiato il limite di capitalizzazione per le imprese minori

La riforma in arrivo

La semplificazione del 2020 ha cancellato l'alternativa del fatturato

Alessandro Germani

Il recente disegno di legge Capitali varato dal Governo fra le misure di incentivazione e semplificazione prevede l'innalzamento, per definire una Pmi emittente azioni quotate, della capitalizzazione di mercato da 500 milioni di euro a un miliardo di euro. Vediamo le norme interessate per comprendere cosa comporti a livello di mercato.

La definizione di Pmi è attualmente contenuta fra le definizioni del Testo unico della Finanza.

In particolare, l'articolo 1 alla lettera w-quater.1 definisce al momento come Pmi le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano Pmi gli emittenti azioni quotate che abbiano superato tale limite per tre anni consecutivi. È poi demandato alla Consob con regolamento di stabilire le relative disposizioni attuative. Rispetto quindi all'attuale formulazione, l'articolo 3 del disegno di legge Capitali prevede l'innalzamento del limite a un miliardo di euro.

Ricordiamo che una prima semplificazione era stata introdotta nel 2020, in quanto in precedenza le condizioni per definire la Pmi erano quelle di un fatturato fino a 300 milioni di euro, ovvero una capitalizzazione media di mercato nell'ultimo anno solare inferiore ai 500 milioni di euro. Quindi il decreto legge 76/2020 era intervenuto sopprimendo il limite del fatturato e unificando il tutto attraverso la previsione dell'unico limite della capitalizzazione.

Adesso lo step successivo – invero di forte ampliamento – porta le Pmi a essere qualificate come tali in base a una capitalizzazione inferiore a un miliardo, quindi prevedendo un numero decisamente maggiore di soggetti.

Occorre quindi domandarsi quale sia la logica sottostante, che evidentemente è quella di dosare e calibrare bene gli obblighi degli emittenti sulla base delle reali caratteristiche dei medesimi, e che porta quindi ad obblighi minori per le Pmi rispetto alle imprese più grandi.

La definizione di capitalizzazione è contenuta nel Regolamento emittenti della Consob (articolo 2-ter, comma 1) che la fissa in base alla media semplice delle capitalizzazioni giornaliere calcolate con riferimento al prezzo ufficiale, registrate nel corso dell'anno.

Vediamo quali sono in vantaggi connessi alla qualifica di Pmi. Essi riguardano le seguenti discipline:

- la trasparenza degli assetti proprietari, con l'innalzamento della soglia minima delle partecipazioni rilevanti da comunicare in base all'articolo 120 del Tuf dal 3% al 5%
- le offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie, con specifico riferimento alla facoltà degli emittenti Pmi) di stabilire, per via statutaria, una soglia Opa diversa da quella standard purché compresa tra il 25% e il 40% (articolo 106, comma 1-ter del Tuf) ii) di esercitare la facoltà di opt-out statutario dell'obbligo di Opa da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione (articolo 106, comma 3-quater del Tuf).

L'elenco delle PMI è sempre disponibile in quanto è previsto che entro il 31 gennaio la Consob pubblichi sul proprio sito internet tale elenco, sulla base dei valori della capitalizzazione da essa calcolati.

La previsione contenuta nel disegno di legge amplierà il bacino che ora conta 128 realtà

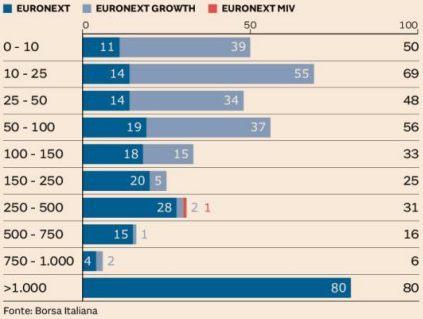
Al momento l'elenco emittenti azioni quotate Pmi di gennaio 2023 ricomprende 128 società, numero destinato ad aumentare a seguito delle modifiche normative analizzate.

Da ricordare infine che l'ambito dei mercati riservati alle piccole e media imprese è disciplinato esplicitamente dall'articolo 69 del Tuf, quale sistema multilaterale di negoziazione (Mtf) con prevalenza di Pmi e con un'adeguata informativa finanziaria sia a livello di ammissione sia periodica. Di fatto si tratta dell'Euronext Growth Milan (ex Aim Italia) che prevede dei requisiti meno stringenti rispetto al listino principale Euronext o allo Star. È ad esempio previsto un solo bilancio certificato (se esistente), non sussiste alcun requisito formale a livello di capitalizzazione di mercato, non ci sono requisiti formali in termini di comitati controllo, rischi e remunerazione, sono semplificate le procedure relative alle parti correlate e la reportistica è meno stringente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il peso delle Pmi in Borsa

Numero di società quotate a Piazza Affari per range di capitalizzazione.
In milioni di euro, al 31 dicembre 2022



Fonte: Borsa Italiana