Capitalizzazione unico criterio per la permanenza in Borsa

Tolto il requisito del fatturato: la Consob non interagirà più con l'emittente

Alessandro Germani

Nell'iter di conversione in legge del Dl Semplificazioni sono state apportate delle modifiche per ciò che concerne i parametri per l'individuazione delle Pmi quotate, ridotti alla sola capitalizzazione e non più anche al fatturato.

Vediamone le implicazioni.

Nell'ambito del Dl 76/20, la cui legge di conversione 120/20 è stata pubblicata in Gazzetta ufficiale il 14 settembre, è stato introdotto l'articolo 44-bis rubricato "semplificazione dei criteri per la qualificazione delle Pmi quotate".

Tale norma va ad impattare sul Testo unico della finanza (Tuf), modificando l'articolo 1 del Dlgs 58/98 in tema di definizioni.

In particolare la lettera w-quater.1 riguarda la definizione di Pmi.

Nella versione previgente, la Pmi quotata veniva individuata attraverso un duplice parametro:
1) il fatturato anteriore alla negoziazione delle azioni, che doveva essere inferiore a 300 milioni di euro;
2) la capitalizzazione di mercato, che doveva essere inferiore a 500 milioni di euro.

Di fatto si usciva dalla categoria della Pmi quotata al superamento di ambedue i limiti per tre anni consecutivi, di modo che anche uno solo dei due, ad esempio il fatturato al di sotto di 300 milioni di euro, consentiva di mantenere lo status.

Veniamo quindi alle modifiche introdotte dall'articolo 44-bis citato, ovvero:
• si elimina la previsione del fatturato, cosicché lo status resta ancorato al solo parametro della capitalizzazione di Borsa (lettera a);
• di conseguenza non si considerano Pmi gli emittenti quotati che abbiano superato tale limite (della capitalizzazione di Borsa) per tre anni consecutivi (lettera b);
• la Consob pubblica l'elenco delle Pmi sul proprio sito senza più dover ricorrere alle informazioni fornite dagli emittenti (lettera c).

In relazione a questo terzo punto, pare chiaro che nel momento in cui il requisito del fatturato è stato soppresso, non c'è necessità che la Consob interagisca con l'emittente, dal momento che il dato della capitalizzazione di Borsa è direttamente in suo possesso.

Il comma 2 dell'articolo 44-bis introduce poi una disposizione "transitoria", per cui 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.

La norma, anche per come è rubricata, sulla scia dell'obiettivo che il legislatore si è posto col Dl 76/20, mira a semplificare i criteri per l'individuazione delle Pmi quotate.

Ma è utile a questo punto domandarsi quali siano le agevolazioni riservate alle Pmi quotate, che riguardano due ambiti, quello della trasparenza degli assetti proprietari e quello delle offerte pubbliche di acquisto (Opa) obbligatorie.

In relazione al primo aspetto, giova ricordare quanto disposto dall'articolo 120 comma 2 del Tuf in tema di obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Infatti coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla Consob.

Nel caso in cui l'emittente sia una Pmi, tale soglia è pari al cinque per cento.

Al riguardo giova ricordare che nell'eccezionalità del Covid la Consob ha previsto un regime di trasparenza rafforzata, fissando le soglie di comunicazione delle partecipazioni rilevanti per gli emittenti Pmi al 3% (delibere numero 21304 del 17 marzo 2020 e numero 21326 del 9 aprile ancòra del 2020).

L'altro aspetto riguarda invece il regime delle Opa, con riferimento alla facoltà degli emittenti Pmi di stabilire, per via statutaria, una soglia Opa diversa da quella standard pari al 30% purché compresa fra il 25% e il 40% (articolo 106 comma 1-ter del Tuf) e 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).

Si tratta di tutele delle minoranze che nel caso delle Pmi vengono attenuate dandosi preminenza all'assetto del controllo societario, per operazioni che possono essere effettuate senza obbligo di Opa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I PUNTI CHIAVE

Le modifiche introdotte
Ecco le novità previste dall'articolo 44-bis del decreto Semplificazioni:
• si elimina la previsione del fatturato: lo status resta ancorato al solo parametro della capitalizzazione di Borsa (lettera a);
• di conseguenza non si considerano Pmi gli emittenti quotati che abbiano superato tale limite (della capitalizzazione di Borsa) per tre anni consecutivi (lettera b);
• la Consob pubblica l'elenco delle Pmi sul proprio sito senza più dover ricorrere alle informazioni fornite dagli emittenti (lettera c).

Le agevolazioni per Pmi quotate
Riguardano due ambiti:
1) quello della trasparenza degli assetti proprietari;
2) quello delle offerte pubbliche di acquisto (Opa) obbligatorie.

La trasparenza degli assetti proprietari
Coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al 3% del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla Consob. Nel caso in cui l'emittente sia una Pmi, tale soglia è pari al 5 per cento.

Il regimo rafforzato
Nell'eccezionalità del Covid la Consob ha previsto un regime di trasparenza rafforzata, fissando le soglie di comunicazione delle partecipazioni rilevanti per gli emittenti Pmi al 3%.

Il regime delle Opa
Gli emittenti Pmi hanno la facoltà di stabilire una soglia Opa diversa da quella standard pari al 30% purché compresa fra il 25% e il 40% e di esercitare la facoltà di opt out statutario dell'obbligo di Opa da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione.