

## MODIFICHE DEL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MATERIA DI PMI QUOTATE

Ad esito della consultazione pubblica aperta il 24 novembre 2017 e conclusa in data 23 gennaio 2018, con delibera n. 20621 del 10 ottobre 2018 (la "**Delibera 20621**") – resa nota al mercato solo lo scorso 31 ottobre 2018 – Consob ha modificato il regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**") in relazione, tra l'altro, alle disposizioni attuative della definizione di piccole e medie imprese emittenti azioni quotate.

Le modifiche apportate dalla Delibera 19614 vanno ad integrare quanto disposto: (i) dal Decreto Competitività (D.L. 91 del 24 giugno 2014) con cui, in particolare, il legislatore ha introdotto nel D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**") una definizione di piccole e medie imprese emittenti azioni quotate (le "**PMI**") (cfr. articolo 1, comma 1, lett. w-*quater*.1), TUF) basata su due parametri dimensionali: (a) la **capitalizzazione** di mercato media (inferiore ad Euro 500 milioni); e (b) il **fatturato** (inferiore ad Euro 300 milioni) (i "**Parametri**"), fermo restando che non si considereranno PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi; nonché (ii) dal D.lgs. 25/2016.

Riportiamo di seguito le principali novità introdotte dalla Delibera 20621.

### (i). **Periodo di riferimento e data di determinazione per il calcolo di capitalizzazione e fatturato**

Il **periodo di riferimento** da assumere come base per il calcolo dei Parametri (fatti salvi i casi specifici relativi alle IPO) dovrà essere l'**esercizio sociale "annuale"**, non necessariamente coincidente con l'anno solare, costituito, cioè, da **12 mesi consecutivi**.

Quanto alla data di determinazione per il calcolo dei due diversi Parametri (la "**Data di Determinazione**"), Consob ha specificato che: (a) per quanto riguarda la capitalizzazione, potendo tale dato essere immediatamente disponibile al termine del periodo di riferimento, la Data di Determinazione coinciderà con la data di chiusura dell'esercizio sociale; mentre (b) per riguarda il fatturato, richiedendo tale dato l'approvazione, quantomeno, del progetto di bilancio o del bilancio consolidato, la Data di Determinazione corrisponderà alla data di approvazione del progetto di bilancio di esercizio.

Quanto, poi, all'accertamento della **perdita della qualifica** di PMI, dovrà farsi riferimento alla data di approvazione del progetto di bilancio relativo al terzo esercizio annuale consecutivo in cui siano state superate le soglie fissate per i Parametri.

Il calcolo della capitalizzazione e del fatturato sarà effettuato direttamente da Consob in sede di aggiornamento dell'elenco delle PMI.

### (ii). **Criteri per il calcolo della capitalizzazione e del fatturato**

Ai sensi del nuovo articolo 2-ter del Regolamento Emittenti, la capitalizzazione delle PMI sarà calcolata sulla base della **media semplice delle capitalizzazioni giornaliere** nel periodo di riferimento indicato al punto (i) che precede.

Specifiche disposizioni sono state dettate per le ipotesi di **quotazione di più categorie di azioni**, nonché con riferimento ad emittenti le cui azioni risultino **sospese dalle negoziazioni**, di **nuova ammissione** alle negoziazioni ovvero **riammesse** alle negoziazioni.

È stata adottata, quindi, una nozione omogenea di fatturato corrispondente a quella utilizzata da Consob nel *Regolamento sul Procedimento Sanzionatorio della Consob* adottato con delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013, come modificato dalla delibera n. 19521 del 24 febbraio 2016, alle cui previsioni dovrà farsi, pertanto, riferimento.

### (iii). IPO

A seguito delle modifiche introdotte nel TUF, l'acquisto della qualifica di PMI è possibile, sulla base del parametro del fatturato, anche alle c.d. *newco* che, pur non avendo ancora approvato un bilancio, possono determinare il fatturato sulla base di situazioni contabili predisposte ai fini dell'ammissione alle negoziazioni. A tal proposito, confermando la propria proposta regolamentare, Consob ha previsto che gli emittenti che abbiano richiesto o autorizzato per la prima volta l'ammissione delle proprie azioni alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano potranno beneficiare di un meccanismo di calcolo di **capitalizzazione "presunta"**<sup>1</sup>.

Anche al fine di correggere i (possibili) effetti distorsivi legati alla valorizzazione del dato della capitalizzazione solamente presunta (e non effettiva), Consob ha previsto che, effettuata la comunicazione da rendere alla **chiusura del primo esercizio** successivo all'IPO (anche ove il periodo di riferimento risulti inferiore ad un anno), la sussistenza dei requisiti necessari per la sussistenza della qualifica di PMI dovrà essere **riverificata**.

### (iv). SPAC

Accogliendo la proposta effettuata da Borsa Italiana in sede di consultazione, Consob ha previsto che le **SPAC**<sup>2</sup> siano **sempre considerate PMI all'atto della quotazione** e siano esonerate dagli oneri di comunicazione dei dati relativi a capitalizzazione e fatturato anteriormente alla realizzazione della *business combination* a cui esse sono dirette, fermo restando che tali veicoli di investimento perderanno la qualifica di PMI qualora entrambi i Parametri risultino superiori alle anzidette soglie alla data di approvazione del primo bilancio successivo alla prima operazione di investimento posta in essere come previsto dall'oggetto sociale.

### (v). Comunicazioni al mercato

In linea con la prassi sviluppatasi, Consob ha previsto che le informazioni relative all'acquisto ed al mantenimento della qualifica di PMI siano riportate nell'ambito della **relazione sul governo**

---

<sup>1</sup> La "capitalizzazione presunta" verrà calcolata assumendo il numero di giornate di negoziazione "n" pari ad 1 e sostituendo al prezzo ufficiale la media semplice del prezzo massimo e del prezzo minimo della forchetta di offerta riportati nel prospetto di ammissione alle negoziazioni. In assenza di offerta, il parametro utilizzato sarà (a) il prezzo di avvio delle negoziazioni, o (b) in caso di azioni già ammesse alle negoziazioni su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, il valore della capitalizzazione registrato sulla sede di negoziazione di provenienza.

<sup>2</sup> Per SPAC intendendosi le società il cui oggetto sociale esclusivo o prevalente consiste nell'investimento in società, imprese, aziende o rami di azienda, con qualsiasi modalità effettuato, e nello svolgimento di attività strumentali.

**societario e sugli assetti proprietari** (cfr. articolo 123-bis TUF), indicando il valore dei Parametri, e che l'informativa relativa alla **perdita** della qualifica di PMI sia resa in occasione dell'approvazione del bilancio del terzo esercizio annuale consecutivo di superamento delle anzidette soglie.

Consob ha previsto, inoltre, che, in sede di prima applicazione delle disposizioni della Delibera 20621, **le PMI debbano effettuare una comunicazione a Consob, entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore della delibera** (attualmente in corso di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale), contenente:

- a) l'indicazione del possesso della qualifica di PMI, unitamente all'esercizio di decorrenza della stessa;
- b) i valori della capitalizzazione e del fatturato, con precisazione delle componenti che hanno concorso a determinare il valore del fatturato, anche riferiti agli esercizi successivi a quello di decorrenza della qualifica.

Consob renderà note le modalità di adempimento di tale ultimo obbligo di comunicazione tramite il proprio sito *internet*.

# News

NOVEMBRE 2018

Il Dipartimento di **Equity Capital Markets** di Legance è a disposizione per qualsiasi chiarimento ed approfondimento, anche in relazione a fattispecie specifiche.

Per ulteriori informazioni:

**Giorgio Vanzanelli**

---

**Partner**

T. +39 02.89.63.071  
[gvanzanelli@legance.it](mailto:gvanzanelli@legance.it)

**Giulia Marina Lazzari**

---

**Associate**

T. +39 02.89.63.071  
[gmlazzari@legance.it](mailto:gmlazzari@legance.it)

oppure il Vostro professionista di riferimento all'interno di Legance.

## LO STUDIO

Legance è uno studio legale italiano con un team di professionisti esperti, dinamici e orientati al risultato, il cui affiatamento ha reso possibile un modello organizzativo flessibile ed incisivo che, attraverso dipartimenti attivi in tutti i settori della consulenza legale d'affari, esprime il giusto equilibrio tra specialista e avvocato come consulente globale. Legance conta oltre 200 avvocati, nelle sedi di Milano, Roma, Londra e New York. Le aree di competenza sono: Fusioni, Acquisizioni e Diritto Societario; Banking; Project Financing; Debt Capital Markets; Equity Capital Markets; Financial Intermediaries Regulation; Fondi di Investimento; Contenzioso, Arbitrati ed ADR; Ristrutturazioni e Procedure Concorsuali; Ue, Antitrust e Regolamentazione; Diritto del Lavoro e delle Relazioni Industriali; Diritto Tributario; Diritto Amministrativo; Diritto Immobiliare; Diritto dell'Energia, Gas e Risorse Naturali; Compliance; Diritto della Navigazione e dei Trasporti; Proprietà Intellettuale; TMT (Technology, Media, Telecommunications); Diritto Ambientale; Insurance; Nuove Tecnologie; Legislazione Alimentare. Per maggiori informazioni, potete visitare il nostro sito web: [www.legance.it](http://www.legance.it).

## DISCLAIMER

La presente ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

La presente viene inviata a persone che hanno fornito i loro dati personali nel corso di relazioni professionali, riunioni, seminari, workshop o eventi simili. È possibile anche riceverla perché si è autorizzato Legance. È possibile riceverla, infine, perché è stato dato mandato a Legance in passato. Se si desidera non ricevere più queste comunicazioni, si prega di scrivere un'email a [newsletter@legance.it](mailto:newsletter@legance.it) e le informazioni saranno rimosse dalla lista dei destinatari. Finché non si effettua la cancellazione dalla lista dei destinatari i dati personali saranno trattati su supporto cartaceo o elettronico per finalità relative alla gestione dei rapporti professionali esistenti, o per motivi di informazione e divulgazione, ma non saranno comunicati a terzi, a meno che tale comunicazione non sia imposta dalla legge o strettamente necessaria per gestire la relazione professionale. Titolare del trattamento è **Legance - Avvocati Associati**. L'elenco dei responsabili del trattamento è disponibile scrivendo un'email a [clienti.privacy@legance.it](mailto:clienti.privacy@legance.it). È possibile in ogni caso esercitare i propri diritti come stabilito dall'attuale normativa sulla protezione dei dati personali. In tale ultimo caso le richieste devono essere inoltrate via fax a **Legance - Avvocati Associati**, al n. +39 06 93 18 27 403.

Legance - Avvocati Associati ed i suoi soci non sono sottoposti alla regolamentazione della Solicitors Regulation Authority ("SRA") ed il piano assicurativo obbligatorio previsto dalla SRA non è loro applicabile (sono viceversa coperti da un apposito piano assicurativo italiano). Una lista dei soci di Legance - Avvocati Associati è consultabile presso l'ufficio di Londra in Aldermay House 10-15 Queen Street - EC4N 1TX, oppure all'indirizzo [legance.it](http://legance.it). Legance LLP fornisce consulenza solo su materie di diritto italiano.