

Borsa Italiana S.p.A.

Sede Legale

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

Italia

Telefono +39 02 72426 1

Fax +39 02 72004333

www.borsaitaliana.it



CONSOB

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

Trasmessa via SIPE

Oggetto: Documento di consultazione: proposte di modifica al Regolamento Emittenti - disposizioni attuative della definizione di emittenti azioni quotate “PMI” e modifiche della disciplina applicabile agli emittenti strumenti finanziari diffusi presso il pubblico in misura rilevante

Borsa Italiana manifesta apprezzamento per l’opportunità di contribuire a questo processo di consultazione in relazione alle disposizioni di attuazione dell’art. 1 w – *quater*.1) del decreto legislativo n. 58 del 1998 (“TUF”) in materia di definizione di emittenti azioni quotate “PMI” e di modifiche alla disciplina applicabile agli emittenti strumenti finanziari diffusi presso il pubblico in misura rilevante, allo scopo di assicurare efficacia ed efficienza del nuovo assetto normativo.

Ciò premesso, di seguito sono illustrate alcune indicazioni e proposte afferenti ai vari profili interessati dalla proposta di modifica in oggetto.

Osservazioni

❖ Società neo-costituite

Con riferimento al parametro del fatturato per le società neo-quotate, si accoglie favorevolmente l’introduzione della facoltà concessa alle società di recente costituzione, (“newco”) non aventi ancora un bilancio approvato e relativo ad un esercizio annuale, di determinare tale dato sulla base di relazioni finanziarie appositamente predisposte. Tale specificazione rende, infatti, possibile anche per le società di nuova costituzione l’acquisizione della qualifica di PMI e i connessi benefici.



London

Stock Exchange Group

Ai fini di una maggiore chiarezza applicativa, si suggerisce di specificare nell'articolato che la "relazione finanziaria appositamente predisposta ai fini del prospetto di ammissione alle negoziazioni" possa essere costituita da una relazione finanziaria pro-forma o da una relazione finanziaria aggregata o disaggregata.

Parimenti, si raccomanda di esplicitare come tale relazione finanziaria (pro-forma, aggregata o disaggregata) sia utilizzabile anche nell'eventuale contesto di operazioni straordinarie, quali ad esempio fusioni e acquisizioni. Pertanto, si propone di riformulare l'articolato come segue.

Art. X

(Disposizioni attuative della definizione di PMI)

1. Le condizioni richieste dall'articolo 1, comma 1, lettera w-quater.1), del Testo unico, per l'acquisto della qualifica di PMI, sono verificate in base:

[...]

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 presi in considerazione 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, ovvero una relazione finanziaria appositamente predisposta ai fini del prospetto di ammissione alle negoziazioni **(pro-forma, aggregata o disaggregata)**. **L'utilizzo della relazione finanziaria (pro-forma, aggregata o disaggregata) ai fini del computo del fatturato è preso in considerazione anche in caso di operazioni straordinarie.**

❖ **Special purpose acquisition company (SPAC)**

Con riferimento alle *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC), in considerazione della peculiare natura delle stesse, si raccomanda di valutare l'opportunità di prevedere un trattamento sensibile ai profili di specificità di tali società. Le SPAC sono infatti veicoli societari che perseguono l'obiettivo di identificare e acquisire, entro un termine temporale di norma pari a 24 mesi, pena lo scioglimento, una società *target* con la quale dar luogo ad un'aggregazione (c.d. *business combination*); a tal fine, il patrimonio delle SPAC è costituito esclusivamente dai capitali raccolti sul mercato dalla stessa in sede di quotazione. Nel periodo successivo alla raccolta dei capitali e precedente all'aggregazione, le risorse della società sono di regola depositate in un conto presso terzi vincolato (c.d. *escrow account*). Alla luce di queste caratteristiche strutturali, le SPAC, se valutate sotto il profilo del criterio del fatturato, risulteranno sempre appartenere alla categoria delle PMI, in quanto aventi di regola un fatturato pari a zero e dunque inferiore alla soglia minima prevista, almeno fino al momento dell'aggregazione

con la società *target*. Tenuto conto di queste peculiarità e considerato anche il carattere ontologicamente “transitorio” della SPAC sul mercato, pare opportuno garantire a questa categoria di società la qualifica di PMI, posto come l’eventuale differente disciplina diverrà applicabile una volta effettuata la *business combination*, per effetto della quale risulterà quotata la società *target*. Conseguentemente, si raccomanda a codesta Commissione di prevedere espressamente che le società SPAC, ante *business combination*, siano esonerate dagli oneri di comunicazione dei dati relativi a capitalizzazione e fatturato all’Autorità, poiché non rilevanti in questa precisa fattispecie ai fini del conferimento della qualifica di PMI.

Pertanto, si propone di riformulare l’articolato come segue.

*Art. X
(Disposizioni attuative della definizione di PMI)*

1. Le condizioni richieste dall’articolo 1, comma 1, lettera w-quater.1), del Testo unico, per l’acquisto della qualifica di PMI, sono verificate in base:

[...]

1-bis. Ai fini del presente articolo, sono sempre considerate PMI le società costituite con lo scopo di acquisizione di un business specifico (SPAC), per le quali non trovano conseguentemente applicazione i requisiti previsti alle lettere a) e b) di cui al comma 1 del presente articolo. Le SPAC sono esonerate dalle comunicazioni di cui al comma 4 del presente articolo.

❖ **Capitalizzazione di mercato**

Si condivide l’iniziativa di codesta Autorità volta a determinare un criterio univoco per il computo del parametro della capitalizzazione. Ai fini di una determinazione dello stesso, occorre in linea di principio tenere conto sia di elementi quantitativi, che garantiscono la stabilità dei dati, sia qualitativi, quali ad esempio l’ufficialità del dato. Ai fini della suddetta determinazione, l’articolato posto in consultazione rimanda al computo della media semplice delle capitalizzazioni giornaliere calcolate nel periodo di riferimento, che, a loro volta, saranno calcolate moltiplicando il numero (x) di titoli emessi per il prezzo medio ponderato (il “prezzo ufficiale”) fatto registrare per ciascuna delle “n” giornate di negoziazione.

Al fine di agevolare gli emittenti quotati e quotandi nell’assolvimento di tale onere di determinazione, si segnala la possibilità di valorizzare il ruolo di Borsa Italiana a supporto degli emittenti stessi per il calcolo della capitalizzazione, in quanto società di gestione del mercato depositaria dei dati relativi ai prezzi ufficiali rilevanti. Inoltre, ragioni di economia dei flussi informativi renderebbero ipotizzabile la pubblicazione in aggregato da parte della società di gestione del mercato dei dati delle capitalizzazioni di mercato.

Pertanto, si propongono le seguenti modifiche.

*Art. X
(Disposizioni attuative della definizione di PMI)*

1. Le condizioni richieste dall'articolo 1, comma 1, lettera w-quater.1), del Testo unico, per l'acquisto della qualifica di PMI, sono verificate in base:

- a) *alla media semplice delle capitalizzazioni giornaliere calcolate con riferimento al prezzo ufficiale, **così come rilevate e pubblicate dalla società di gestione del mercato ove sono negoziati gli strumenti finanziari**, registrate nel periodo corrispondente all'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; [...]*

❖ **Capitalizzazione presunta**

Come evidenziato nella nota illustrativa del documento di consultazione, il metodo di computo del parametro della capitalizzazione enucleato al precedente paragrafo non risulta applicabile nel caso di società che facciano appello per la prima volta ai mercati di capitali, non essendo il titolo ancora ammesso alle negoziazioni. Pertanto, risulta opportuna l'introduzione di un criterio suppletivo ai fini del calcolo della capitalizzazione per quelle società che facciano ricorso per la prima volta al mercato dei capitali.

A questo proposito, la nota illustrativa individua due criteri alternativi in ipotesi utilizzabili, rispettivamente, l'utilizzo del prezzo di offerta ovvero la media aritmetica del prezzo massimo e del prezzo minimo della forchetta di offerta indicata nel prospetto di quotazione predisposto dalla stessa società. Tuttavia, la prima opzione non viene riprodotta nell'articolato normativo, che fa invece esclusivamente riferimento al criterio della capitalizzazione presunta, da calcolarsi come media fra il prezzo massimo e il prezzo minimo dell'offerta svolta, così come riportati nel prospetto di ammissione alle negoziazioni. Tale scelta non risulta a parere di chi scrive la più appropriata. Infatti, se da un lato il criterio della media fra prezzo minimo e massimo di offerta consente di ottenere il dato della capitalizzazione presunta con maggiore anticipo rispetto al criterio del prezzo finale, esso introduce tuttavia alcuni elementi di aleatorietà rispetto alla determinazione del dato stesso, con ragionevoli perplessità per tutti quei casi in cui il prezzo finale si dimostri poi di molto divergente. Tenuto conto di ciò, ed anche ai fini di una maggiore certezza e stabilità del dato della capitalizzazione, si propone che venga utilizzato come metodo di computo del dato della capitalizzazione presunta esclusivamente il prezzo finale di offerta.

Pertanto, si suggerisce di modificare il dettato normativo in consultazione nella maniera che segue.

**“Art. X
(Disposizioni attuative della definizione di PMI)**

[...]

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, lett. b), è superiore alla soglia prevista dall'articolo 1, comma 1, lettera wquater.1), del Testo unico, l'acquisto della qualifica di PMI è verificato sulla base del valore della capitalizzazione, da calcolarsi ~~come media fra il prezzo massimo e il prezzo minimo dell'offerta svolta, in qualsiasi forma, nell'ambito del processo di ammissione alle negoziazioni, come riportati nel prospetto di ammissione alle negoziazioni~~ **con riferimento al prezzo finale dell'offerta svolta, in qualsiasi forma, nell'ambito del processo di ammissione alle negoziazioni.** Tali emittenti perdono la qualifica di PMI 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 all'ammissione alle negoziazioni.

❖ **Il “Periodo di Riferimento” e la “Data di Determinazione”**

La nota illustrativa propone che i due autonomi requisiti dimensionali di capitalizzazione e fatturato debbano essere calcolati tenuto conto del medesimo arco temporale (c.d. periodo di riferimento) coincidente di norma con l'esercizio sociale annuale di ciascun emittente. Tale impostazione è riprodotta nel dispositivo di cui al comma 4 dell'articolo X del proposto articolato, che individua due termini finali divergenti per la comunicazione all'Autorità dei dati relativi al fatturato e alla capitalizzazione, rispettivamente indicando, per il dato della capitalizzazione, di cui alla lettera a) il decimo giorno di mercato aperto successivo alla data di chiusura dell'esercizio sociale e per il dato del fatturato, di cui alla lettera b), il decimo giorno di mercato aperto successivo alla data di approvazione del progetto di bilancio di esercizio.

Tale divergenza si giustifica, considerato che il dato relativo alla capitalizzazione può essere immediatamente disponibile al termine del periodo di riferimento, mentre il dato relativo al fatturato di norma richiede quantomeno l'approvazione – da parte dell'organo amministrativo – del progetto di bilancio, determinando dunque uno sfasamento nelle date rispetto alle quali i requisiti al presente paragrafo siano effettivamente misurabili e misurati. Se è pur vero che l'autonomia dei due requisiti rende non necessaria la coincidenza delle date di determinazione, si raccomanda la previsione di una data di determinazione unica per entrambi i requisiti da parte degli emittenti. Ciò in un'ottica di semplificazione del numero degli adempimenti posti a carico degli emittenti e di maggiore economia dei flussi informativi verso l'Autorità ed il mercato. Si sottolinea come, grazie a questa impostazione, sarà comunque possibile mantenere l'omogeneità del periodo di riferimento, nei fatti posticipando solo la data di determinazione e relativa

comunicazione a Consob del criterio della capitalizzazione, facendola coincidere con quella prevista per il criterio del fatturato.

Pertanto, è opportuno proporre una riformulazione dell'articolato come di seguito proposto.

“Art. X

(Disposizioni attuative della definizione di PMI)

[...]

4. Gli emittenti comunicano alla Consob l'acquisto della qualifica di PMI, secondo le modalità indicate nel sito internet dell'autorità, incluse le informazioni relative alla capitalizzazione e al fatturato, indicando i relativi valori, nonché le componenti che hanno concorso alla determinazione del valore del fatturato. La comunicazione è effettuata:

a) per il criterio della capitalizzazione, ~~entro il decimo giorno di mercato aperto successivo alla data di chiusura dell'esercizio sociale;~~ e

~~b)~~ e per il criterio del fatturato, entro il decimo giorno di mercato aperto successivo alla data di

approvazione del progetto di bilancio di esercizio, o, per le società che abbiano adottato il sistema di amministrazione e controllo dualistico, del bilancio di esercizio, o, se redatto, del bilancio consolidato;

e) b) nel caso di cui al comma 3, prima dell'approvazione da parte della Consob del prospetto di ammissione alle negoziazioni o della nota informativa, nel caso di prospetto tripartito, previsti dall'articolo 113 del Testo unico.

[...]

Cogliamo l'occasione per porgere i migliori saluti.

Per eventuali chiarimenti si prega di contattare:

Paola Fico paola.fico@borsaitaliana.it; Isabella Tirri isabella.tirri@lseq.com