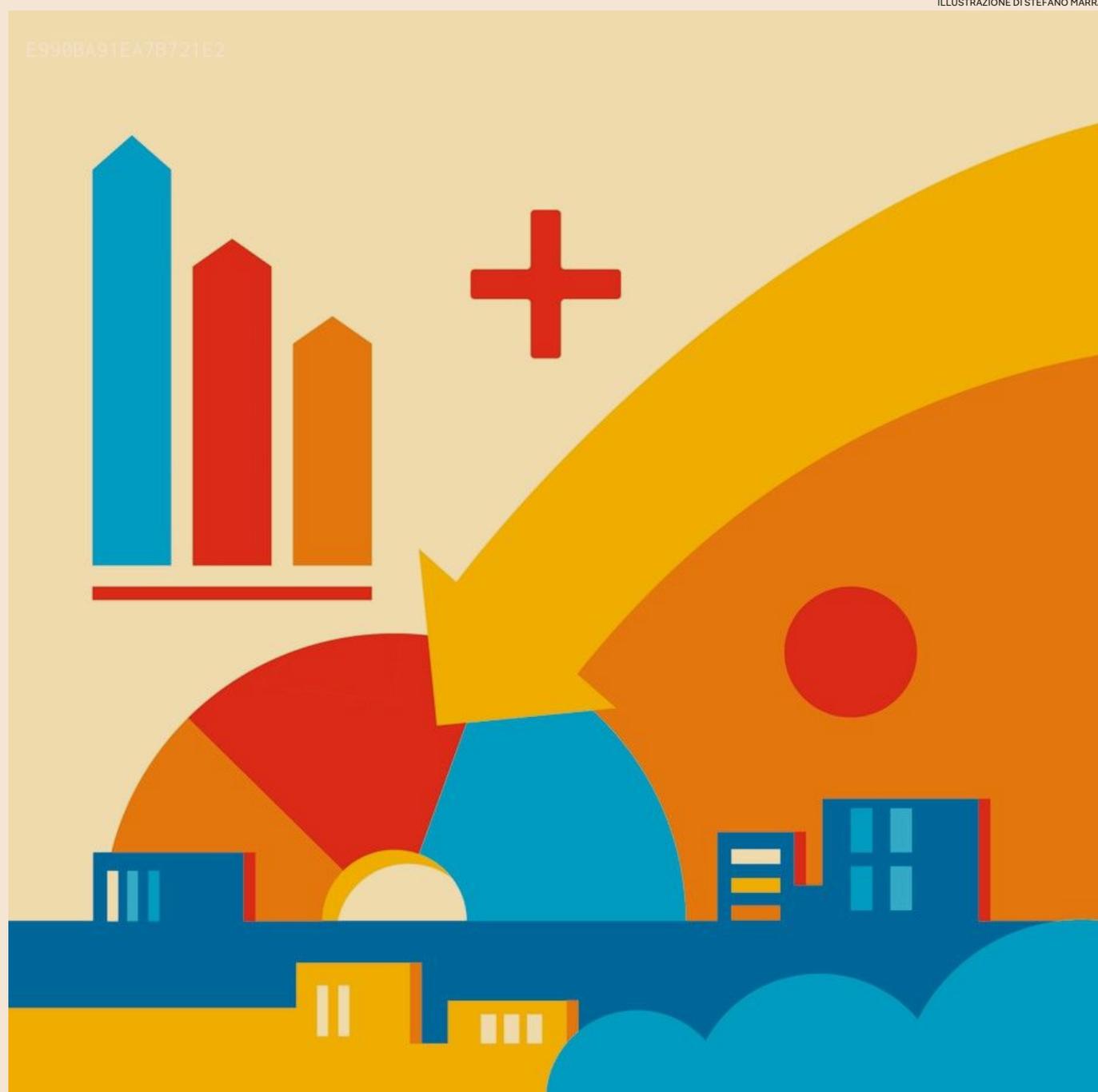


LEGGE CAPITALI PER PMI E SOCIETÀ LE MISURE PIÙ IMPORTANTI

Il nuovo pacchetto di norme per attrarre i finanziamenti verso le imprese italiane: regole e semplificazioni su assemblee, quotazioni, bilanci e strumenti finanziari

ILLUSTRAZIONE DI STEFANO MARRA



Il Sole
24 ORE

28/03/24

IFOCUS DEL SOLE 24 ORE
Il Sole 24 ORE, Milano, Sett. n.9.
In vendita abbinata obbligatoria
con Il Sole 24 ORE a €3,00 (Il focus del
Sole €1,00 + Il Sole 24 ORE €2,00).
Solo ed esclusivamente per gli abbonati,
in vendita separata dal quotidiano a €1,00.

Chiuso in redazione il 25 marzo 2024



CAPITALE DI RISCHIO

Iter semplificato
per l'ammissione
alla quotazione

A. Germani p. 2

QUOTE SRL

Dematerializzazione
a gestione accentrata
anche per le Pmi

A. Busani p. 5

PROSPETTI DI QUOTAZIONE

Il tempo per l'ok
parte da quando
si presenta il progetto

R. Pierantoni p. 12

PROCEDIMENTI SANZIONI

Possibile chiudere
prendendo impegni
con la Consob

Giampaolino e Parrocchetti p. 13

Il capitale da considerare

Per le società i cui statuti consentono la maggiorazione del diritto di voto, le disposizioni di Borsa Italiana stabiliscono che il

capitale da considerare ai fini del calcolo del flottante è dato dal numero complessivo dei diritti di voto. La nuova disciplina del voto maggiorato potrebbe pertanto

determinare impatti rilevanti sul rispetto delle soglie di flottante minimo richieste da Borsa Italiana per ottenere e mantenere la qualifica Star.

Adempimenti quotate

Prospetto di quotazione, i termini per l'ok partono dal progetto

Per il conteggio della scadenza il riferimento è la data di presentazione alla Consob
Abrogata la responsabilità del collocatore

Pagina a cura di
Roberta Pierantoni

La legge Capitali interviene anche sulla disciplina del prospetto di quotazione, con due modifiche all'articolo 94 del Tuf. La prima per ridurre l'incertezza interpretativa sul momento dal quale decorrono i termini per l'approvazione; la seconda per abrogare il regime di responsabilità dell'intermediario cui è affidato il collocamento.

L'integrazione al comma 3 chiarisce che i termini per l'approvazione del prospetto previsti dall'articolo 20, paragrafi 2, 3 e 6 del regolamento (UE) 2017/1129 (il "Regolamento Prospetto") decorrono dalla data di presentazione alla Consob del relativo progetto. Nel caso in cui l'Autorità richieda modifiche o informazioni supplementari, il termine coinciderà con la data di presentazione dell'ultima versione depositata all'Autorità.

Con un richiamo all'articolo 20, paragrafo 4 del Regola-

mento Prospetto, l'integrazione al comma 3 chiarisce pure che, se la Consob accerta che il progetto di prospetto non risponde ai criteri di completezza, comprensibilità e coerenza necessari all'approvazione od occorrono modifiche o informazioni supplementari, le procedure del Regolamento Prospetto si applicano secondo l'approccio proporzionato al controllo dettato dall'articolo 41 del Regolamento delegato (UE) 2019/980. Qui la Relazione illustrativa alla legge Capitali evidenzia che, per consentire che la procedura di controllo e l'approvazione del prospetto siano efficienti e tempestive come da norme Ue, l'articolo 41 del Regolamento delegato impone all'Autorità di applicare i criteri di completezza, comprensibilità e coerenza solo «alle modifiche apportate alla bozza precedente [del prospetto] e ad ogni altra informazione» su cui «le modifiche hanno un'incidenza».

In linea con la disciplina della *responsabilità per il prospetto* dettata dall'articolo 11

del Regolamento Prospetto - che non contempla l'intermediario responsabile del collocamento tra i soggetti con tale responsabilità - l'articolo 9, comma 1, lettera b) della legge Capitali abroga il comma 7 dell'articolo 94 del Tuf facendo venir meno la responsabilità per informazioni false od omissioni nel prospetto, idonee a influenzare le decisioni di un investitore ragionevole posta dal legislatore nazionale, sin dal 2007, a carico del collocatore. L'abrogazione di questa responsabilità - condivisa, tra l'altro, anche da Assonime nella circolare 6/2024 - non pregiudica la tutela degli investitori, stanti le responsabilità previste per gli altri soggetti coinvolti in redazione e diffusione del prospetto (primi fra tutti: emittente, offerente e intermediari finanziari incaricati dell'offerta pubblica), nonché le altre disposizioni della regolamentazione nazionale e Ue, tra cui quelle in tema di abusi di mercato per limitare underpricing pre-Ipo.

Dato che spesso sono i costi delle operazioni ad ostacolare in Italia quotazioni e offerte al pubblico, altro aspetto rilevante è la riduzione dei costi di produzione del prospetto, favorita da questa modifica. ●

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ridotti gli obblighi internal dealing

Comunicazioni

Abolizione per azionisti di controllo o sopra il 10%

Con la legge Capitali, gli azionisti di controllo e quelli con almeno il 10% del capitale sociale di un emittente quotato non saranno più tenuti a comunicare alla Consob e al pubblico acquisti e vendite di azioni emesse dall'emittente o di altri strumenti finanziari ad esse collegate, effettuate direttamente o per interposta persona, anche dalle persone a essi strettamente legate ex articolo 152-sexies del Regolamento emittenti Consob. Infatti, l'articolo 10 della legge abroga l'articolo 114, comma 7 del Tuf e quindi le sue norme attuative (articolo 152-sexies e seguenti del citato regolamento). Così si elimina un obbligo introdotto nel Tuf dalla Legge comunitaria 2004 e mantenuto nel 2018, in sede di adeguamento del Tuf alla disciplina Ue degli abusi di mercato - Regolamento (UE) n.

596/2014 (noto come Mar) - nonostante l'articolo 19 del Mar non veda tra i destinatari dell'obbligo i suddetti azionisti significativi (configurava, infatti, un'ipotesi di *gold plating*).

L'abrogazione dell'obbligo - che era una peculiarità italiana - era stata auspicata da tempo da più parti, Assonime in primis, perché l'ordinamento nazionale ha già altri presidi a tutela degli investitori (come il potere dato alla Consob dagli articoli 114 e 115 del Tuf di chiedere dati e notizie ai soggetti controllanti emittenti quotati).

Resta l'obbligo di comunicare le suddette operazioni imposto dall'articolo 19 del Mar a chi ha nell'emittente funzioni di amministrazione, controllo e direzione, nonché alle persone a esse strettamente legate.

Le società quotate dovranno rivedere la procedura di *internal dealing* regolata da Mar e norma abrogata, provvedendo a limitare gli obblighi di internal dealing ai soli soggetti indicati dal Mar. ●

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Soglia dell'Opa residuale fissata al 90%

Flottante

L'Autorità non ha più facoltà di alzare la soglia

L'articolo 6 della legge Capitali sopprime il potere discrezionale della Consob (articolo 112, comma 1, Tuf) di elevare per singole

società la soglia del 90% fissata per l'Opa residuale dall'articolo 108, comma 2, Tuf. Quest'ultimo obbliga l'azionista che resti con più del 90% dei titoli quotati su mercato regolamentato ad acquistare i titoli su richiesta di quelli di minoranza, se il controllante «non ripristina entro 90 giorni un flottante sufficiente

ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni».

La Consob aveva facoltà di elevare la soglia, di volta in volta e sentita la società di gestione del mercato, determinando una diminuzione del flottante (non un aumento, come riporta la Relazione illustrativa, probabilmente per errore materiale).

La soppressione di tale facoltà - solo italiana e non prevista dalle norme Ue - è riconducibile soprattutto all'opportunità di dar certezza sui presupposti per l'obbligo di acquisto ex articolo 108, comma 2, Tuf, auspicata già nel 2022 dal Libro Verde del Mef: gli emittenti devono poter presumere con ragionevole certez-

za, nel medio-lungo periodo, la soglia sotto cui potrebbe non scattare l'obbligo di ripristino del flottante. E il Rapporto Ocse Italy 2020 evidenziò la maggior attrattività per gli investitori istituzionali di tassi di flottante più alti rispetto alla capitalizzazione di mercato delle società. ●

© RIPRODUZIONE RISERVATA