

CDN/PS

Spett. le CONSOB  
Divisione Mercati  
(invio tramite SIPE - Sistema Integrato  
per l'esterno)

**Oggetto: documento di consultazione Consob su aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo**

Con il documento di consultazione la Consob propone una soluzione per risolvere alcune criticità collegate agli aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo, caratterizzati da un elevato rapporto tra il numero di azioni da emettere e il numero di azioni in circolazione e da una forte differenza tra il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni e il prezzo del titolo nell'ultimo giorno di negoziazione prima dell'avvio dell'aumento.

Il documento di consultazione in oggetto fa seguito a precedenti consultazioni, alcune delle quali riservate al mercato cui anche Assonime aveva partecipato.

Nel documento in consultazione la Consob mette in rilievo alcune problematiche collegate agli aumenti diluitivi, tra cui la scarsità dei titoli e le anomalie nell'andamento dei prezzi; alla luce di tali criticità propone l'introduzione di una finestra di consegna addizionale delle nuove azioni in ciascuna giornata del periodo d'offerta (modello cd. *rolling*), anziché solo alla fine dello stesso.

Nell'esprimere apprezzamento per lo sforzo profuso dalla Consob nel monitorare e seguire le problematiche collegate agli aumenti diluitivi, ci preme rammentare come la soluzione proposta con la consultazione in oggetto sia stata accolta, sin dall'inizio, con minor favore da Assonime rispetto ad altre ipotizzate nei precedenti documenti di consultazione e rappresentate dall'introduzione di alcune finestre di consegna addizionali.

Assonime aveva infatti rappresentato alcune criticità collegate alla soluzione *rolling* e relative agli adempimenti, anche codicistici, in tema di variazione del capitale sociale, modifiche dello statuto, contabilizzazione, all'esclusione da parte degli emittenti di concomitanti esercizi di diritti

patrimoniali o amministrativi in pendenza di un aumento di capitale con finestre *rolling* nonché, infine, ai riflessi sugli adempimenti in tema di partecipazioni rilevanti.

Parte di queste problematiche, affrontate dalla Consob nei documenti del 2010 e del 2011, non risultano tuttavia illustrate nel documento di consultazione in oggetto.

Riteniamo invece sia utile per il mercato che la Consob riproponga le proprie considerazioni e soluzioni finali, con riguardo alle criticità sopra evidenziate, anche nel nuovo documento di esito delle consultazioni che dovrà essere pubblicato. Ciò consentirebbe di fugare ogni possibile dubbio sulla gestione di tali eventi societari da parte degli emittenti e dare la più ampia conoscibilità di una procedura di aumento di capitale diversa da quella “tradizionale”.

Ciò detto, prendiamo in ogni caso atto della soluzione proposta e trasmettiamo le risposte al questionario allegato alla consultazione.

Roma, 24 settembre 2014

## Allegato

- 1. Si ritiene preferibile adottare il modello *rolling* per tutti gli aumenti di capitale con diritto d'opzione o solo limitatamente a quelli fortemente diluitivi? Nel secondo caso, come andrebbero definiti gli aumenti fortemente diluitivi?**

Riteniamo opportuno circoscrivere il metodo *rolling* ai soli aumenti fortemente diluitivi (con K inferiore a 0,5) poiché il metodo *rolling* di emissione delle azioni nuove è anomalo rispetto al sistema tradizionale di un aumento di capitale offerto in opzione ai soci, nonché agli standard europei.

- 2. Si ritiene che vi siano altri vantaggi o costi derivanti dal modello *rolling*? E' possibile fornire una stima quantitativa di tali vantaggi o costi aggiuntivi?**

Oltre quello prospettato (eliminazione delle anomalie di prezzo) non si intravedono altri vantaggi dall'adozione del modello *rolling*.

- 3. In caso di adozione del modello *rolling*, si ritiene che l'attività di arbitraggio sia sufficiente a risolvere le anomalie di prezzo? Sono ipotizzabili ulteriori misure al fine di facilitare l'attività di arbitraggio?**

Riteniamo che al fine di facilitare una completa attività di arbitraggio sarebbe necessario ridurre il ciclo di liquidazione dei diritti di opzione a T+1 per consentire in T+2 la sottoscrizione e la consegna delle azioni già vendute in T, evitando il *fail* a T+3.

- 4. Si concorda che il rischio di contenzioso con la clientela per comunicazioni non tempestive sia nel complesso limitato e pertanto non dovrebbe inficiare l'adozione del modello *rolling*?**

Nel documento di consultazione la Consob mette in luce le criticità evidenziate dall'industria bancaria in relazione alla comunicazione tardiva alla clientela sulla possibilità di sfruttare la prima consegna anticipata delle nuove azioni; la Consob evidenzia i risultati di un'indagine sull'utilizzo dei canali informativi diversi da quelli tradizionali (*internet e mobile banking*) da parte della clientela *retail*. Secondo i dati forniti, il 59% della clientela utilizza già questi canali alternativi che consentono un'informazione tempestiva e a costi contenuti. Va tuttavia valutato quali potrebbero essere le conseguenze per la restante parte della clientela che non utilizza questi canali (pari al 41%) per il mancato accesso alla possibilità di sfruttare la prima finestra di consegna anticipata, a causa della tardiva comunicazione da parte della banca depositaria.

Il rischio che si potrebbe profilare è quello di implementare una procedura di aumento di capitale, comunque più gravosa di quella tradizionale (sia per gli emittenti, sia per le banche depositarie), senza ottenere i benefici sperati.

Al fine di assicurare agli azionisti un regime di trasparenza preventivo sugli aumenti diluitivi, ridurre le criticità derivanti dalle tardive comunicazioni da parte delle banche depositarie e garantire la più ampia possibilità di accesso alla consegna anticipata delle nuove azioni, gli emittenti potrebbero fornire informazioni sulla ricorrenza di aumenti di capitale attuati con il metodo *rolling* nell'avviso sull'offerta in opzione *ex art. 2441*, secondo comma, c.c., prevedendo il posticipo di qualche giorno dell'avvio del periodo d'offerta<sup>1</sup>.

##### **5. Quale tempistica di implementazione si ritiene fattibile per il modello *rolling*?**

L'adozione del modello *rolling* non comporta l'implementazione di specifiche procedure informatiche da parte degli emittenti, salvo il fatto che la rilevazione quotidiana della sottoscrizione, del versamento e dell'emissione delle nuove azioni comporterà una maggiore complessità delle informazioni da verificare ed elaborare e un maggior carico di lavoro per i soggetti preposti alle citate attività.

È inoltre necessario che gli emittenti ricevano adeguate segnalazioni da parte di Monte Titoli e degli intermediari, strutturate in modo tale da consentire la separata rilevazione, per data di sottoscrizione, del flusso finanziario e dell'emissione delle relative azioni con la comunicazione nominativa dei sottoscrittori (FIS).

In ogni caso la tempistica prospettata nel documento di consultazione (seconda metà del 2015) appare congrua.

---

<sup>1</sup> Coincidente con la *ex-date* (giorno T della tabella 2 del documento di consultazione).