

Spettabile
Consob

Oggetto: GLI AUMENTI DI CAPITALE CON RILEVANTE EFFETTO DILUITIVO

Borsa Italiana, Monte Titoli e CC&G, fin dalla prima fase di consultazione avviata da Consob nel 2010 riguardante gli aumenti di capitale diluitivi, hanno auspicato che la soluzione finale adottata contemperasse le esigenze di integrità dei mercati e di garanzia dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni (incluse delle fasi del post-trading) con le necessità operative degli operatori del mercato, contenendo i costi per il sistema e mantenendo una standardizzazione delle prassi di mercato, ove possibile.

Ciò premesso, con riferimento al documento in consultazione, si condivide in linea generale l'impostazione e si illustrano di seguito alcune osservazioni più di dettaglio.

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?

Da un punto di vista operativo, non si ravvisano criticità operative circa la possibilità di non limitare l'adozione del modello *rolling* agli aumenti fortemente diluitivi, ma di estenderlo in via generale a tutte le operazioni di aumento di capitale con emissione del diritto di opzione. Il tema dei costi rappresenta tuttavia un elemento cruciale e imprescindibile, anche considerata l'attuale contingenza economica e l'esigenza di sistema di individuare soluzioni e meccanismi che agevolino, piuttosto che irrigidiscano, il reperimento di nuovi capitali di rischio per le società italiane, senza introdurre svantaggi competitivi.

Infine, si ricorda che l'adozione del modello *rolling* ha un impatto sulla gestione della revoca nel caso di pubblicazione di un supplemento durante l'operazione di aumento. A norma dell'articolo 95-bis del Testo Unico della Finanza, come noto, l'investitore che abbia già accettato di acquistare o sottoscrivere i prodotti finanziari prima della pubblicazione del supplemento non può revocare la propria accettazione se i nuovi fatti, errori o imprecisioni corretti dal supplemento siano intervenuti *dopo la consegna dei prodotti finanziari* (o la chiusura definitiva dell'offerta al pubblico). Nella relazione illustrativa allo schema di decreto con cui è stata modificata sul punto la direttiva prospetti si faceva presente che nell'espressione "chiusura definitiva dell'offerta al pubblico o della consegna dei prodotti finanziari", l'utilizzo della disgiuntiva "o" (a



differenza della Direttiva 2010/73 che ha revisionato la direttiva Prospetti in cui viene viceversa usata la congiunzione “e”) è giustificato dall'intenzione di tenere conto dei casi in cui “l'offerta (...) *prevede la consegna degli strumenti in vari momenti nel corso della medesima*”.

Si determina di conseguenza una diversa configurazione dei presidi a tutela dell'investitore che, per effetto dell'esercizio rolling dei diritti di opzione e della relativa consegna rolling delle azioni sottoscritte, aderisce anticipatamente all'offerta rinunciando al diritto di revoca laddove fatti nuovi si verificano successivamente alla consegna dello strumento finanziario.

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

Considerato il carattere prioritario della migrazione al sistema di regolamento sovranazionale che vede coinvolto l'intero sistema finanziario, si conviene che l'implementazione della soluzione rolling non possa che avvenire dopo la fase di consolidamento di T2S.

Entro la fine del 2015 saranno avviate, d'intesa con il sistema, le attività di definizione dei requisiti e di analisi del nuovo modello e, compatibilmente con gli impegni già assunti per le successive finestre di migrazione a T2S, potranno essere formulate concrete e condivise ipotesi di pianificazione.

Fabrizio Plateroti
Head of Regulation&PostTrading