



## **Q&A su aumenti fortemente diluitivi – Modello *rolling***

### **Domanda n. 1: Nel corso di un aumento di capitale in opzione, in particolare se fortemente diluitivo, le posizioni nette corte sono sempre segnaletiche di posizioni ribassiste?**

Risposta n. 1: E' possibile che durante un aumento di capitale, specie se fortemente diluitivo, vengano pubblicate alcune posizioni nette corte ("PNC") "tecniche", ossia derivanti dall'attività di arbitraggio, che non rappresentano un'effettiva posizione ribassista sulle azioni oggetto di aumento.

Infatti, sebbene l'arbitraggista detenga una posizione economicamente neutra, esso sarà tenuto a comunicare alla Consob e a pubblicare una PNC sulle azioni vendute allo scoperto – qualora essa sia superiore alle soglie previste dal Regolamento UE n. 236/2012 e relative misure implementative – in ragione delle regole di calcolo delle PNC contenute nelle norme UE, che vietano l'inclusione dei diritti di opzione nel calcolo delle PNC.

Inoltre, le PNC sono calcolate prendendo come riferimento il capitale sociale pre-aumento; tale elemento porta a sovrastimare il fenomeno tanto più diluitivo è l'aumento di capitale. Tali PNC "tecniche" vengono chiuse all'atto della ricezione delle nuove azioni rivenienti dall'esercizio dei diritti e sono, pertanto, di breve durata.

Nelle more di una eventuale modifica alla pertinente normativa UE, si evidenzia la natura meramente "tecnica" di tali PNC che non rappresentano un'effettiva posizione ribassista.

Si ricorda, infine, ai soggetti che comunicano tali PNC "tecniche" alla Consob, di indicare, nel campo "Commenti" della PNC, che tale posizione è supportata da diritti di opzione (vedi Comunicazione n. 0088305 del 5 ottobre 2016).

### **Domanda n. 2: Il modello *rolling* si applica anche nel corso di un'eventuale offerta dell'inoptato?**

Risposta n. 2: No, il modello *rolling* si applica soltanto durante il Periodo di Offerta dell'aumento e non trova applicazione nel corso di un'eventuale offerta dei diritti di opzione rimasti non esercitati (c.d. inoptato). L'eventuale offerta dell'inoptato sarà quindi gestita unicamente con il modello tradizionale, con l'emissione delle azioni soltanto alla fine della stessa, e non giornalmente come avviene con il modello *rolling*.

### **Domanda n. 3: Come si devono assolvere gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi degli articoli 120 e ss. del TUF in caso di aumento di capitale fortemente diluitivo gestito con il modello *rolling*?**

Risposta n. 3: In caso di aumento di capitale fortemente diluitivo gestito con il modello *rolling*, le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti andranno effettuate soltanto alla fine dell'aumento, entro i termini di legge decorrenti dal comunicato del deposito, presso il Registro delle Imprese, del nuovo capitale sociale e tenendo conto di tale nuovo capitale.

Vi è un'unica eccezione a quanto sopra indicato e riguarda le operazioni di cessione di "vecchie" azioni da parte degli azionisti i quali, prima dell'avvio dell'aumento, detenevano una partecipazione rilevante. Qualora tali azionisti effettuino operazioni di cessione di azioni che portino alla discesa della partecipazione al di sotto di una soglia rilevante (calcolata sul capitale pre-aumento), essi dovranno effettuare la comunicazione alla Consob nel termine ordinario decorrente dalla data della cessione, al pari delle loro controparti, nel caso di

acquisti effettuati fuori mercato a seguito dei quali tali controparti raggiungano una soglia rilevante (calcolata anch'essa sul capitale pre-aumento).

17 febbraio 2018