



Ministero dello Sviluppo Economico

DIREZIONE GENERALE PER IL MERCATO, LA CONCORRENZA, IL CONSUMATORE,
LA VIGILANZA E LA NORMATIVA TECNICA

Divisione VI – Registro delle Imprese, professioni ausiliarie del commercio e artigiane e riconoscimento titoli professionali

Prot. n. 291757 del 19/09/2016

ALLE CAMERE DI COMMERCIO, INDUSTRIA,
ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
Uffici del registro delle imprese
Via PEC

CIRCOLARE N. 3692/C

e, per conoscenza,

ALLA CONSOB
dme@pec.consob.it

ALL'UNIONCAMERE
pierluigi.sodini@unioncamere.it

OGGETTO: Adozione da parte di Consob, per alcune specifiche tipologie di aumenti di capitale (“iperdiluitivi”) del cosiddetto modello *rolling* - Riflessi sugli adempimenti di pubblicità legale d’impresa di cui all’art. 2444, comma 1, del codice civile.

La Consob ha informato questa Amministrazione della propria decisione di adottare il modello cd. *rolling* nel caso di aumenti di capitale iperdiluitivi avviati da società già quotate.

“*Si tratta*” illustra detta Commissione nel comunicato stampa del 28/04/2016 “*di operazioni che prevedono l’emissione di un altissimo numero di nuove azioni ad un prezzo fortemente scontato rispetto a quello di mercato.*”

Nell’esperienza maturata finora il risultato è una volatilità estrema dei titoli coinvolti, con forti oscillazioni che alterano il regolare meccanismo di formazione dei prezzi, generando effetti distorsivi che possono trarre in inganno gli investitori meno avveduti.

*Per contrastare questo fenomeno, Consob ha scelto di adottare una soluzione tecnica denominata modello *rolling*. Consiste nel mettere a disposizione le nuove azioni più volte nel corso dell’aumento di capitale e non soltanto - come avviene oggi - una sola volta alla fine dell’operazione.*

Con ciò si intende ovviare alla scarsa disponibilità dei titoli, che è appunto la causa principale dell’effetto distorsivo di cui sopra”.



Poiché, come detto, il modello *rolling* comporta l'inserimento, nel corso dell'aumento di capitale, di una molteplicità di finestre di consegna delle nuove azioni, è stato sollevato il problema, nell'ambito delle consultazioni svolte presso la medesima Commissione circa la tematica in argomento, della possibilità di accorpate in un'unica data le comunicazioni di variazione del capitale sociale dovute ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., allo scopo di contenere gli oneri burocratici ed amministrativi a carico delle società emittenti.

Tenuto conto del fatto, infatti, che ai sensi dell'art. 2444 cit. <<Nei trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione delle azioni di nuova emissione gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese un'attestazione che l'aumento di capitale è stato eseguito>> e che, nella prassi, gli aumenti di capitale durano tre settimane, nulla sembrerebbe ostare alla possibilità per le società emittenti di effettuare il deposito di un'unica attestazione al termine del periodo di offerta, con riferimento all'insieme delle azioni emesse nelle diverse finestre.

In relazione, poi, al collegato obbligo dell'allegazione dello statuto modificato, recante l'indicazione del nuovo capitale sociale, è stato evidenziato il dubbio operativo, nell'ambito delle predette consultazioni, anche alla luce di difformità di comportamento presso gli uffici del registro delle imprese, circa la possibilità, a fronte delle molteplici finestre di consegna delle azioni sopra descritte, di depositare un'unica versione dello statuto modificato che tenga conto dell'insieme delle azioni sottoscritte.

Circa tali dubbi operativi, interpellata dalla Consob, questa Amministrazione ha ritenuto di potere esprimere le seguenti indicazioni.

Appare condivisibile l'interpretazione secondo cui, nel caso prospettato, è possibile depositare presso il registro delle imprese un'unica attestazione di avvenuto aumento di capitale con riferimento alle azioni emesse in diverse *tranche* nel corso del periodo di offerta. Risulta cioè sufficiente il deposito di un'unica attestazione (entro il termine di trenta giorni previsto dall'art. 2444 cod. civ.) con cui l'amministratore dichiara l'ammontare del capitale sociale sottoscritto alla data dell'invio telematico al registro delle imprese.

Trattandosi di società quotate, infatti, non interessa agli uffici del registro delle imprese conoscere quante azioni siano sottoscritte, di volta in volta, dai soci durante le molteplici "finestre" di emissione delle nuove azioni.

E' sufficiente che l'attestazione trasmessa le riunisca in un unico dato aggregato, segnalando l'ammontare del capitale sottoscritto alla data dell'invio telematico.

L'unica attestazione può riguardare anche gli altri casi di aumento del capitale sottoscritto, conseguenti ad esempio a più "finestre" di emissione di nuove azioni connesse



all'esecuzione in più *tranche* di piani di *stock option* o *stock grant*, ovvero all'esercizio di diritti inoptati offerti ai sensi dell'art. 2441 cod. civ..

L'attestazione va presentata, come ricordato, entro trenta giorni dalla prima sottoscrizione cui l'attestazione si riferisce.

Il modulo S2 firmato digitalmente dall'amministratore, compilato al riquadro 8, costituisce per gli uffici del registro delle imprese l' "attestazione" prevista dall'art. 2444 c.c.. In particolare: il riquadro 8 del modulo S2 va compilato al punto C) "*Esecuzione aumento capitale sottoscritto al*" inserendo la data dell'ultima delle sottoscrizioni effettuate nel periodo.

Nel modulo XX/Note, da allegare alla pratica telematica, va invece evidenziata la data della prima delle sottoscrizioni cui l'attestazione si riferisce (per consentire la verifica del rispetto del termine di trenta giorni previsto dall'art. 2444, comma 1, c.c.).

Circa la "data atto" (riquadro B/ESTREMI DELL'ATTO del modulo S2), si segnala che questa va intesa come data di invio telematico della pratica.

Lo statuto aggiornato può essere depositato assieme a tale unica attestazione (valorizzando il riquadro 20, al codice 002 "Deposito statuto aggiornato", del medesimo modulo S2).

Sembra opportuno evidenziare che l'implementazione effettiva del modello di cui sopra è prevista per settembre 2016; che la stessa riguarderà gli aumenti di capitale caratterizzati da un coefficiente K "convenzionale" (determinato dal numero di azioni da emettere; dal numero di azioni in circolazione; dal prezzo di sottoscrizione) pari o inferiore al valore di 0,3; che al ricorrere di tale condizione Consob provvederà a pubblicare apposita comunicazione con cui si avvisa il mercato che lo specifico aumento di capitale sarà gestito mediante il modello *rolling* sopra descritto.

Si sottolinea infine che, basandosi sull'esperienza pregressa, Consob ha chiarito che dovrebbero rientrare nel concetto di aumento di capitale iperdiluitivo, come sintetizzato al paragrafo che precede, circa tre operazioni l'anno.

IL DIRETTORE GENERALE
(Gianfrancesco Vecchio)
F.to Vecchio