



**NOTA DI INTEGRAZIONE ALLA
RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
FULLSIX S.P.A. REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 72 E ALLEGATO 3A DEL
REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB 11971 DEL 14 MAG-
GIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI
ALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI
CONVOCATA PER I GIORNI
28 APRILE 2014 E 29 APRILE 2014**



PREMESSA

Il presente documento costituisce integrazione della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di FullSix S.p.A. (la "**Relazione**"), pubblicata in data 18 marzo 2014, da FullSix S.p.A. (la "**Società**") (i) ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile e (ii) dell'art. 72 del Regolamento concernente la disciplina degli emittenti adottato da Consob con delibera 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il "**Regolamento Emittenti**"), in virtù della convocazione dell'assemblea di FullSix S.p.A. ("**FullSix S.p.A.**" o la "**Società**") fissata, in sede ordinaria e straordinaria, per il giorno 28 aprile 2014 alle ore 9,30 presso la sede sociale, Viale del Ghisallo n. 20 in Milano, ed, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 29 aprile 2014, alle ore 17,30 stesso luogo, avente all'ordine del giorno quanto segue: i) aumento del capitale sociale, a pagamento, in via scindibile, per massimi nominali euro 1.242.479,00, mediante emissione di massime n. 2.484.958 nuove azioni ordinarie, da offrire in opzione agli azionisti di codesta Società, ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, c.c.; ii) delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 c.c., subordinatamente alla mancata approvazione della deliberazione di cui al precedente punto, ad aumentare a pagamento, in una o più volte, il capitale sociale, per massimi euro 4.999.999,00, comprensivi del sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5, c.c..

In particolare, in detta Relazione è stato rappresentato che *"il socio di maggioranza relativa Blugroup S.r.l. ... ha comunicato ... la propria disponibilità a garantire la sottoscrizione della quota di aumento di capitale a lui riservata ... pari ad un prezzo complessivo di euro 2.270.628,00, mediante utilizzo: - per euro 1.500.000,00 della riserva 'versamenti in conto futuro aumento di capitale'", riserva costituita a seguito della rinuncia per un uguale importo al rimborso del credito verso la Società vantato da Blugroup S.r.l.; e per il restante importo, "mediante compensazione con il finanziamento soci in essere, sino a concorrenza dei rispettivi importi".* In merito a tale operazione, è stato altresì rappresentato che la Società, pur non ritenendo necessario procedere *"alla valutazione né del valore del credito che ha originato la "riserva per versamenti in conto futuro aumento di capitale", né del valore del credito che potrebbe essere oggetto di compensazione volontaria da parte di Blugroup S.r.l.",* ha tuttavia ritenuto opportuno richiedere *"un parere ad un consulente terzo indipendente ... in merito sia (i) alla valutazione del credito, sia (ii) alla sua compensabilità, sia (iii) alla fungibilità del credito con il versamento in denaro".*

Il presente documento integrativo (il "**Documento Integrativo**") viene pubblicato su richiesta della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**"), formulata ai sensi dell'art. 114,

comma 5, del TUF (la “**Comunicazione**”) in data 23 aprile 2014 (prot.0033601/14), al fine di mettere a disposizione del pubblico:

A. una nota di integrazione della suddetta Relazione illustrativa, contenente le seguenti informazioni:

1. la stima a data aggiornata del capitale circolante netto del gruppo (inteso come differenza tra attivo corrente e passivo corrente) determinata senza tener conto dei proventi o degli effetti (ad es. conversione di debiti in capitale) rivenienti dall’operazione di aumento di capitale;
2. la stima del fabbisogno finanziario netto del gruppo, ulteriore oltre a quello eventualmente connesso al punto che precede, per i dodici mesi successivi al periodo di offerta, determinata senza tener conto dei proventi o degli effetti rivenienti dalla citata operazione;
3. l’ammontare dei proventi netti per cassa rivenienti dall’offerta in parola e le considerazioni circa la congruità di tali proventi rispetto al fabbisogno finanziario complessivo del gruppo determinato ai sensi dei punti 1) e 2);
4. ove le risorse rivenienti dall’offerta siano inferiori rispetto al complessivo fabbisogno finanziario corrente del gruppo, la descrizione degli ulteriori interventi previsti/posti in essere per fronteggiare gli impegni a breve;
5. elementi di dettaglio in ordine alla destinazione, in ordine di priorità, dei proventi dell’operazione ulteriori rispetto a quelli funzionali alla copertura del citato fabbisogno finanziario corrente;

B. il parere rilasciato dal consulente terzo indipendente sopra richiamato.

Ciò doverosamente premesso, relativamente alle specifiche richieste di Consob di cui alla Comunicazione – che, per comodità espositiva, sono nel seguito riprodotte – si evidenzia quanto segue.

- 1. La stima a data aggiornata del capitale circolante netto del gruppo (inteso come differenza tra attivo corrente e passivo corrente) determinata senza tener conto dei proventi o degli effetti (ad es. conversione di debiti in capitale) rivenienti dall’operazione di aumento di capitale.**

In relazione al punto si fornisce la seguente tabella riportante il valore del capitale circolante netto (CCN) al 31 marzo 2014:

<i>(migliaia di euro)</i>	3/31/14
Lavori in corso su ordinazione	1.087
Crediti commerciali	6.210
Altri crediti	700
Disponibilità liquide	1.183
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.183
Totale attività correnti	9.180
Fondi per rischi ed oneri	940
Debiti commerciali a breve termine	3.073
Debiti finanziari	1.435
Altre passività correnti	2.359
Totale passività correnti	7.807
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	1.373

Si evidenzia quindi un capitale circolante netto positivo e pari ad euro 1.373 migliaia che scaturisce dalla differenza tra il valore del totale delle "Attività correnti" pari ad euro 9.180 migliaia e il valore del totale delle "Passività correnti" pari ad euro 7.807 migliaia. Si deve evidenziare che tale situazione tiene già conto della rinunciata parte del socio Blugroup S.r.l. ad un finanziamento per l'ammontare di euro 1.500.000 (di cui euro 1.350.000 scadenti al 30 giugno 2014 ed euro 150.000 scadenti al 31 dicembre 2014) già recepita nel Bilancio d'esercizio di FullSix S.p.A. al 31 dicembre 2013. Tale rinuncia è stata appostata in una riserva facoltativa da destinarsi a futuro aumento di capitale e copertura perdite.

2. La stima del fabbisogno finanziario netto del gruppo, ulteriore oltre a quello eventualmente connesso al punto che precede, per i dodici mesi successivi al periodo di offerta, determinata senza tener conto dei proventi o degli effetti rivenienti dalla citata operazione.

Per rispondere alla seguente domanda si fornisce preliminarmente la Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31 marzo 2014 confrontata con la Posizione Finanziaria Netta al 31 marzo 2013.

3/31/14	di cui parti correlate	(migliaia di euro)	12/31/13	di cui parti correlate	variazione
887	-	Disponibilità liquide	1,091	-	(204)
296	-	Depositi bancari a breve termine a scadenza fissa	296	-	-
(170)	-	Debiti verso banche a breve termine	-	-	(170)
(392)	-	Debiti finanziari verso terzi a breve termine	(355)	-	(37)
(873)	(873)	Debiti verso Blugroup S.r.l. scadenti entro 12 mesi	(892)	(892)	18
(252)	(873)	Posizione finanziaria netta a breve termine	140	(892)	(392)
-	-	Depositi bancari vincolati	-	-	-
154	-	Depositi cauzionali a medio-lungo termine	170	-	(16)
(1,180)	-	Debiti finanziari verso terzi a medio-lungo termine	(1,432)	-	252
(1,098)	(1,098)	Debiti verso Blugroup S.r.l. scadenti oltre 12 mesi	(1,098)	(1,098)	-
(2,124)	(1,098)	Indebitamento finanziario netto a medio-lungo termine	(2,360)	(1,098)	236
(2,376)	(1,971)	Posizione finanziaria netta	(2,219)	(1,989)	(156)

Stimando i fabbisogni netti del gruppo FullSix al 31 marzo 2015 si rappresenta la seguente Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31 marzo 2015 confrontata con la Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31 marzo 2014:

3/31/15	di cui parti correlate	(migliaia di euro)	3/31/14	di cui parti correlate	variazione
6	-	Disponibilità liquide	887	-	(881)
-	-	Depositi bancari a breve termine a scadenza fissa	296	-	(296)
(170)	-	Debiti verso banche a breve termine	(170)	-	-
(392)	-	Debiti finanziari verso terzi a breve termine	(392)	-	-
(1,098)	(1,098)	Debiti verso Blugroup S.r.l. scadenti entro 12 mesi	(873)	(873)	(224)
(1,654)	(1,098)	Posizione finanziaria netta a breve termine	(252)	(873)	(1,402)
-	-	Depositi bancari vincolati	-	-	-
157	-	Depositi cauzionali a medio-lungo termine	154	-	3
(837)	-	Debiti finanziari verso terzi a medio-lungo termine	(1,180)	-	343
-	-	Debiti verso Blugroup S.r.l. scadenti oltre 12 mesi	(1,098)	(1,098)	1,098
(680)	-	Indebitamento finanziario netto a medio-lungo termine	(2,124)	(1,098)	1,444
(2,334)	(1,098)	Posizione finanziaria netta	(2,376)	(1,971)	42

Si evidenzia chela rappresentazione sia della Posizione Finanziaria Netta (PFN) del gruppo FullSix al 31 marzo 2015 sia del Rendiconto Finanziario Previsionale al 31 marzo 2015 è basata sulle attuali aspettative e proiezioni del Gruppo relativamente ad eventi futuri che, per loro natura, sono soggetti ad una componente intrinseca di rischiosità ed incertezza. Infatti si fa riferimento ad eventi che dipendono da circostanze che possono o non possono accadere o verificarsi in futuro e, come tali, non si deve fare un indebito affidamento su di esse. I risultati effettivi, soprattutto in riferi-

mento alla gestione caratteristica e al flusso di cassa operativo che da essa scaturisce, potrebbero differire significativamente da quelli contenuti in questa rappresentazione a causa di una molteplicità di fattori, incluse una persistente volatilità e un ulteriore deterioramento dei mercati dei capitali e finanziari, variazioni nei prezzi delle materie prime, cambi nelle condizioni macroeconomiche e nella crescita economica ed altre variazioni delle condizioni di business, mutamenti della normativa e del contesto istituzionale (sia in Italia che all'estero) e molti altri fattori, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo del Gruppo e del suo management.

Pur con queste limitazioni sugli accadimenti economici e finanziari, il Gruppo FullSix dovrebbe evidenziare una Posizione Finanziaria Netta (PFN) negativa e pari ad euro 2.334 migliaia al 31 marzo 2015 in miglioramento per euro 42 migliaia rispetto alla Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31 marzo 2014 che risulta negativa e pari ad euro 2.376 migliaia.

Detti valori della Posizione Finanziaria Netta (PFN) traggono origine dal fabbisogno finanziario netto che viene evidenziato nel Rendiconto Finanziario Previsionale al 31 marzo 2015 che si rappresenta nella tabella che segue:

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PREVISIONALE PER IL PERIODO 31/03/2014 – 31/03/2015

(migliaia di euro)	31.03.2014 - 31.03.2015
Risultato ante imposte	332
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	273
Ammortamento immobilizzazioni materiali	76
<i>Accantonamenti:</i>	
- T.f.r.	105
Altre partite non monetarie nette	(298)
Flusso monetario generato (impiegato) dalla gestione corrente	488
T.f.r. pagato	(105)
<i>Variazione delle attività e passività operative :</i>	
Diminuzione (aumento) crediti commerciali	216
Diminuzione (aumento) rimanenze	39
Diminuzione (aumento) altri crediti	100
Aumento (diminuzione) debiti commerciali	(292)
Aumento (diminuzione) altri debiti	(192)
Variazione CCN	(129)
Flusso monetario generato (impiegato) in attività di esercizio	254
Investimenti netti in immobilizzazioni immateriali	(165)
Investimenti netti in immobilizzazioni materiali	(46)
Flusso monetario impiegato in attività di investimento	(211)
Decremento (incremento) altre attività finanziarie	(3)
Incremento (decremento) debiti finanziari a medio/lungo termine	(1.441)
Incremento (decremento) debiti finanziari a breve termine	224
Flusso monetario generato (impiegato) da attività di finanziamento	(1.220)
Flusso monetario netto del periodo	(1.177)

(migliaia di euro)	31.03.2014 - 31.03.2015
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all 'inizio del periodo di attività in continuità	1.183
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all 'inizio del periodo di attività destinate alla vendita	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo (come da bilancio)	1.183
Flusso monetario netto del periodo da attività in continuità	(1.177)
Flusso monetario netto del periodo da attività destinate alla vendita	-
Differenze di conversione in valuta	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo di attività in continuità	6
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo di attività destinate alla vendita	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	6

Nel periodo considerato, a decorrere dal 31 marzo 2014 sino al termine del mese di marzo 2015, il flusso monetario generato in attività di esercizio è stimato pari ad euro 254 migliaia ed è ricondu-

cibile, per euro 488 migliaia, alla generazione di liquidità da parte della gestione corrente, per euro 234 migliaia agli impieghi relativi alla variazione del capitale circolante netto e delle passività non correnti.

Il flusso monetario impiegato in attività di investimento, pari ad euro 211 migliaia, è principalmente riconducibile ad investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali.

Il flusso monetario impiegato in attività di finanziamento, pari ad euro 1.220 migliaia, è riconducibile sostanzialmente:

- ❖ all'incremento di attività finanziarie per euro 3 migliaia;
- ❖ al rimborso di una porzione del debito verso la Blugroup S.r.l. per euro 873 migliaia, di cui euro 850 migliaia in conto capitale ed euro 23 migliaia a titolo di interessi maturati nel corso del primo trimestre 2014;
- ❖ al decremento di debiti finanziari a medio/lungo termine per euro 343 migliaia.

L'effetto netto dei flussi monetari sopra descritti porterà le disponibilità liquide e mezzi equivalenti del Gruppo da euro 1.183 migliaia al 31 marzo 2014 ad euro 6 migliaia al 31 marzo 2015, evidenziando una diminuzione pari ad euro 1.177 migliaia.

ANALISI DEI FLUSSI MONETARI

(migliaia di euro)	31.03.2014 - 31.03.2015
Flusso monetario generato (impiegato) in attività di esercizio	254
Flusso monetario generato (impiegato) in attività di investimento	(211)
Flusso monetario generato (impiegato) da attività di finanziamento	(1.220)
Flusso monetario netto del periodo da attività in continuità	(1.177)

3. L'ammontare dei proventi netti per cassa rivenienti dall'offerta in parola e le considerazioni circa la congruità di tali proventi rispetto al fabbisogno finanziario complessivo del gruppo determinato ai sensi dei punti 1) e 2).

L'aumento di capitale a pagamento in via scindibile riservato in sottoscrizione ai soci in ragione di due nuove azioni ogni nove possedute, nell'ipotesi che venga sottoscritto interamente da tutti i soci prevederebbe i seguenti flussi finanziari:

- diminuzione del debito verso Blugroup S.r.l. per l'ammontare di euro 770.628,00;
- versamento per cassa da parte degli altri azionisti per l'ammontare di euro 2.699.288,00.

Va evidenziato che l'ammontare di euro 1.500.000, necessario per raggiungere l'ammontare di euro 4.969.916 (ammontare complessivo dell'aumento di capitale a pagamento proposto agli azionisti) è riveniente da un credito rinunciato dal socio Blugroup S.r.l. ed è stato già portato a Riserva facoltativa da utilizzarsi in conto futuro aumento di capitale e copertura perdite nel Bilancio di esercizio della FullSix S.p.A. al 31 dicembre 2013. Tale ammontare concorrerà a determinare l'ammontare dell'importo complessivo dell'aumento di capitale a pagamento.

Nell'ipotesi quindi di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale la Posizione Finanziaria Netta (PFN) del Gruppo subirebbe un miglioramento complessivo di euro 3.469.916,00, in quanto come detto l'ammontare di euro 1.500.000 è stato già recepito nella situazione patrimoniale al 31 dicembre 2013 della FullSix S.p.A. quale diminuzione del debito verso Blugroup S.r.l. attraverso la contestuale rinuncia ad un credito di pari ammontare e l'appostazione dello stesso importo in una riserva facoltativa in conto futuro aumento di capitale e copertura perdite.

Quindi sulla base dei dati finanziari forniti in precedenza, in assenza di operazioni straordinarie, la Posizione Finanziaria Netta (PFN) nell'ipotesi di sottoscrizione integrale dell'aumento di capitale sottoposto alla deliberazione assembleare nella versione dell'aumento di capitale offerto in opzione agli azionisti diventerebbe positiva e pari ad euro 1.136 migliaia. Nell'ipotesi invece di mancata approvazione dell'aumento di capitale a pagamento da parte dei soci la posizione finanziaria netta (PFN) resterebbe sostanzialmente immutata, ma ancora nettamente negativa utilizzando tuttavia tutte le disponibilità liquide a disposizione del gruppo.

Si evidenzia che tale situazione finanziaria non consentirebbe al gruppo alcuna operazione straordinaria necessaria per poter riprendere un sentiero di crescita e poter accedere ad economie di scala e di scopo necessarie per raggiungere obiettivi di redditività positiva nei prossimi esercizi.

4. Ove le risorse rivenienti dall'offerta siano inferiori rispetto al complessivo fabbisogno finanziario corrente del gruppo, la descrizione degli ulteriori interventi previsti/posti in essere per fronteggiare gli impegni a breve.

Come si evince dalle risposte fornite ai punti precedenti il fabbisogno finanziario per il periodo 31 marzo 2014 / 31 marzo 2015 produrrebbe l'utilizzo quasi completo delle disponibilità liquide del gruppo, pur senza mutare in modo sostanziale il saldo della posizione finanziaria netta (PFN) consolidata al 31 marzo 2015. Le disponibilità di cassa e la diminuzione di passività rivenienti dall'aumento di capitale nella forma proposta nel punto 1) all'ordine del giorno dell'Assemblea Straordinaria del 28 e 29 aprile 2014 consentirebbero di acquisire nuove risorse liquide, sia direttamente attraverso il versamento dei soci, sia indirettamente per il mancato rimborso di una parte del debito verso Blugroup S.r.l..

Inoltre il miglioramento della posizione finanziaria netta (PFN) consentirebbe al gruppo di ricorrere ad altre fonti di finanziamento con il conseguente incremento del rating creditizio del gruppo. L'evidenziazione di un rilevante ammontare di disponibilità liquide ridurrebbe il rischio di illiquidità e di future tensioni finanziarie per tutto il gruppo. Infatti l'azienda si troverebbe a disporre di una liquidità pari ad euro 3.469.916. Tale liquidità potrebbe essere utilizzata per l'attuazione del piano strategico di cui al punto successivo.

5. Elementi di dettaglio in ordine alla destinazione, in ordine di priorità, dei proventi dell'operazione ulteriori rispetto a quelli funzionali alla copertura del citato fabbisogno finanziario corrente.

Ne consegue che le risorse rivenienti dall'aumento di capitale, sia sottoforma di disponibilità di cassa che sottoforma di minor debito, saranno utilizzate per attuare il piano strategico che prevede i seguenti obiettivi qualificanti:

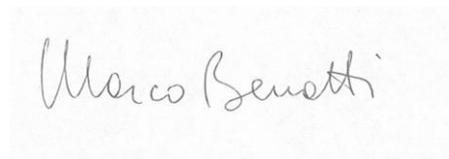
- a) lo sviluppo nazionale ed internazionale di FullSix S.p.A. che la veda operare, anche attraverso le altre società del Gruppo, con nuovi servizi e nuove attività sinergiche rispetto a quelle storiche, ma che consentano:
 - la diversificazione dei ricavi nel più ampio settore della comunicazione;
 - la prospettazione di un'offerta integrata di contenuti e servizi;

- b) la creazione di una stabile organizzazione estera in grado di offrire i servizi del gruppo su base locale e a supporto delle attività internazionali di alcuni gruppi nazionali clienti e/o partner;
- c) il rafforzamento patrimoniale attraverso la messa a disposizione di risorse finanziarie liquide per sostenere la crescita delle attività in essere e future attraverso nuovi investimenti;
- d) l'assunzione del ruolo di piattaforma societaria per l'acquisizione e l'integrazione di rami aziendali *distressed* a vocazione tecnologica e di aziende con prodotti ancillari a completamento dell'offerta in Italia e all'estero.

In riferimento alla sopra citata richiesta di cui alla lettera B, si allega al presente Documento Integrativo il parere rilasciato in data 17 marzo 2014 dal consulente terzo indipendente Dott. Giovanni Crostarosa Guicciardi.

Milano, 24 aprile 2014

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente Arch. Marco Benatti

A rectangular box containing a handwritten signature in black ink that reads "Marco Benatti".

CROSTAROSA GUICCIARDI - VILLA

DOTTORI COMMERCIALISTI

20121 MILANO - FORO BUONAPARTE, 70
TEL. +39 02 - 58430888 - FAX +39 02 - 58306196

PROF. DOTT. GABRIELE VILLA

DOTT. GIOVANNI CROSTAROSA GUICCIARDI

Spett.le
FullSix S.p.A.
Via del Ghisallo, 20
20151 MILANO

alla c.a. del dr. Lorenzo Sisti
(Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari)

Milano, 17 marzo 2014

Egregi Signori,

vengo richiesto di esprimere un parere in merito ad alcune questioni giuridiche e contabili che riguardano la possibilità di destinare ad aumento di capitale della Vostra società un credito avente origine finanziaria vantato dal socio di maggioranza (Blugroup S.r.l.), che con lettera del 28.2.2014 ha stabilito in ogni caso di rinunciare irrevocabilmente a parte di detto credito (€ 1,5 milioni di Euro), su un totale che secondo il dato testuale della lettera assomma ad € 3.519.000, comprensivo di interessi.

Anzitutto mette conto premettere che il presente lavoro costituisce un'esposizione sintetica della tematica che mi è stata prospettata, e ciò per una duplice ragione:

- da un lato perché la richiesta è stata formulata nell'immediata prossimità delle scadenze consiliari, sicché l'elaborazione è stata necessariamente sviluppata in un tempo ristretto e non si è avuto modo di esaurire compiutamente lo sviluppo di ogni singolo componente logico della problematica affrontata;
- dall'altro perché ridotto – anche per il vincolo temporale di cui sopra - nei suoi termini essenziali il tema che mi è stato sottoposto appare suscettibile di una trattazione che non perde in completezza logica pur se confinato in una forma schematica: ciò non impedisce naturalmente di sviluppare se del caso in altra sede alcuni aspetti che qui possono solo essere accennati.

Tanto premesso, la possibilità per un socio di utilizzare propri crediti verso la società per aumentare il capitale della stessa suscita in prima approssimazione due tipi di possibili questioni:

- una problematica di tipo giuridico: se cioè il socio possa opporre al debito verso la società derivante dalla sottoscrizione di un aumento di capitale un proprio credito, ed in specie un credito derivante da un finanziamento effettuato prima della delibera di aumento del capitale;
- una problematica di tipo contabile: se cioè in sede di aumento di capitale si debbano porre questioni valutative (eventualmente anche mutuando le forme dell'art. 2343 cod. civ. per la stima dei conferimenti in natura, o ricorrendo a qualche figura di stima del fair value del credito stesso ai sensi dei principi contabili internazionali) qualora un socio non intenda

immettere nella società risorse finanziarie aggiuntive, ma piuttosto modificare il regime giuridico di somme già destinate all'uso sociale.

La problematica giuridica è stata, soprattutto in passato, ampiamente dibattuta: oggi si può considerare pacifico che il socio può opporre in caso di aumento di capitale un proprio debito sorto ad altro titolo. Milita a favore di questa tesi:

- la migliore dottrina in materia (si veda in proposito MARTORANO, *Compensazione del debito per conferimento in Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso* Diretto da P. ABBADESSA E G.B. PORTALE, Torino, 2006, p. 522 e ss.);
- l'orientamento ormai consolidato della giurisprudenza (si veda la Sentenza n. 4236 del 24.4.1998, che ha stabilito “ *la legittimità del conferimento attuato mediante compensazione tra il debito del socio verso la società ed un credito vantato dal medesimo nei confronti dell'ente, atteso che la società stessa, pur perdendo formalmente il suo credito al conferimento, acquista concretamente un "valore" economico, consistente nella liberazione da un corrispondente debito*”, e la copiosa giurisprudenza conforme citata nel testo sopra richiamato).
- La prassi professionale codificata dal Collegio notarile di Milano, che nella sua recente massima del 5 marzo 2013 ha confermato la liceità dell'utilizzo di crediti preesistenti del sottoscrittore. La massima è così formulata (si riporta la parte che qui rileva, trascurando quella in cui si inserisce una forma di cautela per i crediti sorti da prestazioni non finanziarie): “*L'obbligo di conferimento di denaro in esecuzione di un aumento di capitale di s.p.a. o s.r.l. può essere estinto mediante compensazione di un credito vantato dal sottoscrittore verso la società, anche in mancanza di espressa disposizione della deliberazione di aumento*”. Come si vede, si tratta per quel che riguarda la fattispecie di nostro interesse di una presa di posizione senza zone d'ombra.

Chiarito con quanto precede che i crediti sono utilizzabili in compensazione di un aumento di capitale, esaminiamo ora le questioni contabili che possono porsi con riguardo alla valutazione degli importi compensabili. Il socio di minoranza ha infatti eccepito che l'aumento di capitale avrebbe l'effetto di favorire il socio di maggioranza, “pagando” un debito cattivo con dell'equity (capitale) buono.

Anzitutto, sia consentito rilevare una incongruenza logica: se si ritiene che FullSix sia in difficoltà economica e finanziaria, non si vede quale interesse potrebbe avere il creditore (che può esigere incondizionatamente i propri denari) a trasformarsi pro-quota in azionista, peggiorando le proprie chance di rimborso scendendo nella gerarchia giuridica dei claims rispetto all'attivo sociale. Ma venendo al punto, in base ai dati di bilancio disponibili cosa si può dire sul valore del credito di Blugroup verso FullSix alla data odierna? E come si deve contabilizzare lo scambio fra debito e patrimonio che costituisce l'oggetto della presente nota?

Nel sistema IAS/IFRS, che come è noto risponde ad una impostazione casuistica e descrittiva / prescrittiva, non si rinviene una indicazione direttamente applicabile su come trattare questo tipo di transazioni. Infatti, la norma contabile che più si avvicina a quella in parola contiene una specifica eccezione dedicata alla categoria di operazioni in esame. Ci si riferisce qui all'interpretazione IFRIC 19, emessa nel 2009 e avente ad oggetto “*Extinguishing financial liabilities with equity instruments*”: essa disciplina il trattamento contabile in cui (par. 1) “*un debitore e un creditore rinegoziano i termini di una passività finanziaria con il risultato che il debitore estingue la passività interamente o parzialmente emettendo strumenti di capitale a favore del creditore*”. Tale interpretazione tuttavia, che parrebbe *prima facie* fare esattamente al caso, non trova applicazione –

in base al paragrafo 3 (a) – a situazioni (quale quella qui in esame) in cui il creditore è anche un azionista diretto o indiretto e agisce nella propria qualità di azionista diretto o indiretto.

Ciò non significa però che i principi individuati dall'IFRIC 19 siano totalmente sprovvisti di un valore ermeneutico utile alla vicenda di che ne occupa: al paragrafo 6 si stabilisce infatti che *“Al momento della rilevazione iniziale degli strumenti rappresentativi di capitale emessi in favore di un creditore per estinguere, interamente o parzialmente, una passività finanziaria, l'entità deve valutarli al fair value (valore equo) degli strumenti rappresentativi di capitale emessi, a meno che tale fair value (valore equo) non possa essere valutato attendibilmente”*, e al successivo paragrafo 9 si dispone che *“la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria (o di parte della passività finanziaria) estinta e il corrispettivo pagato deve essere rilevata nell'utile (perdita) d'esercizio, in conformità con quanto disposto dal paragrafo 41 dello IAS 39”*.

In sostanza, come è abituale nel “nuovo” sistema del fair value, questo è determinato dal valore degli strumenti emessi (considerati corrispettivo): e dal momento che nel caso di FullSix si tratta di azioni quotate in un mercato regolamentato, nella gerarchia del fair value di cui all'IFRS 13 ci si situerebbe al livello 1 (il più attendibile).

Ancorché non direttamente applicabile, l'IFRIC 19 dà pertanto delle indicazioni che confliggono con l'interpretazione che risulta essere stata sostenuta dai rappresentanti del socio di minoranza nell'assemblea dello scorso dicembre e nella successiva corrispondenza intercorsa. Dal momento che le azioni FullSix hanno un valore noto (quello di mercato), il debito verrebbe prezzato dallo scambio. Ma si tratta, come si è detto, solo di una indicazione dal valore analogico: la si può tenere a mente, ma non offre la risposta che stiamo cercando.

Proseguendo nella riflessione e volgendosi alla ricerca delle indicazioni direttamente utilizzabili ai fini che qui interessano diventa opportuno chiedersi come sia stato rappresentato e valutato fino alla sua destinazione al patrimonio netto il credito vantato da Blugroup verso FullSix nei bilanci di quest'ultima.

Come è noto, nel sistema IAS/IFRS in linea di massima le passività si misurano al costo ammortizzato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo (cfr. IAS 39, n. 47). Le passività misurate al fair value (attualmente calcolato e rappresentato nei documenti accompagnatori secondo le indicazioni di cui all'IFRS 13) sono specificamente individuate dai principi contabili di riferimento (in particolare, per quanto riguarda le passività finanziarie, dallo IAS 39). Venendo al caso di specie, nel bilancio al 31.12.2012, esponendo i principi contabili di riferimento, gli amministratori di FullSix chiariscono a pag. 66 che *“i Debiti commerciali, i Debiti finanziari e gli Altri debiti correnti, sono iscritti, in sede di prima rilevazione in bilancio, al fair value (normalmente rappresentato dal costo dell'operazione), inclusivo dei costi accessori alla transazione. Successivamente, le passività finanziarie sono espresse al costo ammortizzato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo”*. Nel caso dei debiti verso Blugroup essi sono rappresentati al valore nominale (per € 2.098 migliaia a lungo termine e per € 2.049 migliaia a breve termine).

Secondo le indicazioni fornite da un autorevole commentario agli IAS/IFRS (Insight into IFRS – pubblicato da KPMG, 10 Edizione, Thomson Reuter, 2013¹) *“se un azionista rimette del debito, allora è probabile che :*

- *l'azionista sta agendo nella sua qualità di azionista;*
- *la remissione del debito deve essere trattata come una transazione di capitale”*.

¹ La traduzione è di chi scrive, essendo il manuale pubblicato in lingua inglese.

Il paragrafo dedicato alle transazioni di capitale cui il passaggio sopra citato rimanda (il 7.5.390 della medesima guida pubblicata da KPMG) chiarisce che nei casi in cui l'azionista si comporta come tale (fra i quali per certo rientra quello di cui qui ci si occupa) "*la passività finanziaria in essere andrà riclassificata come capitale e non dovrà essere riconosciuto alcun utile né perdita*". Più chiaro di così non si potrebbe essere: proviamo perciò ad applicare tali prescrizioni alla presente vicenda. Nel caso di specie, l'importo posto a disposizione e (eventualmente) utilizzato in aumento di capitale andrebbe semplicemente trasferito dall'area di bilancio del debito a quella del patrimonio, senza alcuna conseguenza in termini di valore (operando pertanto una mera ridenominazione). Le osservazioni del socio di minoranza, sia quelle formulate in assemblea sia quelle inviate successivamente, appaiono perciò smentite da un'interpretazione testuale dei principi contabili di riferimento.

A titolo di mero tuziorismo, è possibile però chiedersi se nel caso di specie appaiano sussistere ragioni per le quali il *fair value* del credito vantato da Blugroup nei confronti di FullSix S.p.A. potrebbe doversi considerare inferiore al suo valore nominale (o costo ammortizzato), il che recherebbe con sé la conseguenza di emettere un numero di azioni inferiore al puro scambio con il valore facciale del credito. Ebbene, i dati che in prima battuta si desumono (salvo miglior approfondimento) dal bilancio e dai comunicati sembrano escludere una simile eventualità.

E invero, a quanto mi è stato rappresentato dal management, la situazione aziendale risulta alla data di chiusura del bilancio e anche alla data odierna, essere la seguente:

- la società non è insolvente, e onora con relativa regolarità le proprie obbligazioni;
- il suo patrimonio netto (sia da bilancio d'esercizio che consolidato) è positivo e superiore al minimo di legge, e ciò tanto più dopo la disponibilità manifestata dal socio di vincolare a capitale quota parte del proprio finanziamento;
- il bilancio al 31.12.2013 sarà redatto in presenza del requisito della continuità aziendale, e alla data odierna i revisori non hanno sollevato eccezioni sul punto, né è ragionevolmente prevedibile che ne sollevino;
- la società dispone di linee di credito non utilizzate;
- il mercato valuta la società a premio rispetto al suo patrimonio netto (sia d'esercizio che consolidato).

A quanto è dato sapere, nel bilancio del socio non si è sinora data l'esigenza di apportare alcuna rettifica di valore a fronte del credito in questione (neppure ragionevolmente dopo la sua destinazione a riserva, avvenuta con lettera del 28 febbraio 2014). Sulla base dell'insieme di tali elementi, e riservandosi (se del caso) di approfondirli ulteriormente, non pare che il *fair value* (come definito dallo IFRS 13) del debito verso Blugroup si possa considerare lontano dal costo ammortizzato. Per cui, *sic stantibus rebus*, anche volendo seguire il ragionamento (tecnicamente non condivisibile) di controparte, non si dovrebbe effettuare alcuna svalutazione del credito da usarsi in aumento di capitale.

Si ritiene con quanto precede di aver fornito – sia pure nella forma sintetica annunciata in apertura del presente lavoro - le risposte ai quesiti formulati. Resto peraltro a disposizione qualora servissero ulteriori approfondimenti sul punto qui trattato.

In fede,


dr. Giovanni Crostarosa Guicciardi