CONSOB

Comunicazione n. DEM/10071578 del 19-8-2010

Oggetto: **Richiesta di parere in ordine all'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di OPA di cui agli artt. 106, comma 5, lett. a) D. Lgs. 58/98 e 49, comma 1, lett. b), del Regolamento n. 11971/99 (cd. esenzione da salvataggio) in relazione ad un'operazione di ricapitalizzazione della società Investimenti & Sviluppo S.p.A..**

Si fa riferimento alla nota in data 24 giugno 2010, come successivamente integrata, da ultimo in data 17 agosto 2010, con la quale lo Studio Legale ..., per conto della A.C. Holding S.r.l. (il "Partner") ha formalizzato un quesito relativo all'applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma, 1. lett. b) del Regolamento Emittenti (c.d. da salvataggio), dall'obbligo di effettuare l'OPA ex art 106, comma 1, del D. Lgs. n. 58/98 ("TUF"), sulle azioni ordinarie di Investimenti & Sviluppo S.p.A. ("IES" o "Emittente"), in relazione ad un aumento di capitale ad esito del quale il Partner, per effetto dell'adempimento degli obblighi assunti di sottoscrizione dell'inoptato, potrebbe venire a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% del capitale sociale dell'Emittente.

Descrizione della fattispecie

Nella richiesta di parere si rappresenta che l'Emittente "sta attraversando un periodo di crisi finanziaria e di liquidità tale da rendere necessaria e imprescindibile, ai fini della prosecuzione dell'attività aziendale, la realizzazione di un'operazione finalizzata al raggiungimento di un riequilibrio patrimoniale e finanziario della stessa e del gruppo cui la stessa fa capo".

Conseguentemente, la IES ha avviato un processo di ricapitalizzazione. In particolare l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, tenutasi il 19.3.2010, ha attribuito al consiglio di amministrazione la delega - esercitabile in una o più volte entro due anni dalla delibera - ad aumentare il capitale sociale per un importo massimo di euro/mln. 30 mediante emissione di nuove azioni da offrire in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441, comma 1, c.c..

Il consiglio di amministrazione, nella seduta del 20.5.2010, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per massimi nominali euro/mln. 30 e, nella successiva seduta del 26.7.2010, ha stabilito il numero delle azioni oggetto dì offerta per la prima tranche dell'aumento (n. 1.017.684.528), il rapporto di assegnazione (n. 21 nuove azioni ogni n. 5 azioni possedute) ed il relativo prezzo di emissione (€ 0,0145 per ciascuna azione). Il controvalore massimo dell'aumento di capitale è pari, quindi, ad € 14.756.425,66.

In relazione a detto aumento di capitale, non sussistono impegni di sottoscrizione da parte degli attuali azionisti. Esistono, invece, impegni formali — ancorché non garantiti — da parte di soggetti terzi, non legati fra di loro da alcun accordo né correlati con la società, a sottoscrivere le azioni inoptate, e in particolare:

a) impegno del Partner, assunto il 26.7.2010 ed integrato il 9.8.2010, a sottoscrivere le azioni rivenienti dall'aumento di capitale che risultassero inoptate, fino ad un corrispettivo massimo di curo 7 milioni, subordinatamente al verificarsi delle di talune condizioni fra le quali:

- che il prezzo di emissione non sia superiore ad euro 0,0145 per ciascuna azione;
- che il numero di azioni inoptate sottoscritte dal Partner consenta allo stesso di raggiungere almeno il 51,80% del capitale sociale *post* aumento;
- che l'offerta possa essere eseguita, mediante sottoscrizione da parte del Partner, entro il termine ultimo del 30.9.2010;

- che sia ottenuto parere favorevole da parte della Consob in merito alla sussistenza dei presupposti per l'esonero dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti.

Il 9.8.2010 il Partner ha esteso il proprio impegno da 7 a 9 milioni di euro. L'estensione sarà attivata ove ciò si renda necessario per il raggiungimento del 51,80% del capitale sociale dell'Emittente *post* aumento. Tale maggiore impegno è stato deciso al fine di poter acquisire la predetta maggioranza anche in presenza di eventuali sottoscrizioni in opzione da parte degli attuali azionisti in misura più rilevante rispetto alle attese.

Il Partner, inoltre, per sostenere le successive fasi del piano industriale 2010-2013, in data 9.8.2010 si è impegnato a sottoscrivere, per la quota di propria competenza, l'ulteriore aumento di capitale che il consiglio di amministrazione di IES delibererà a completamento della delega conferita dall'assemblea del 19 marzo 2010.

b) impegno di Compagnie Financière Européene des Participations S.A. ("Secondo Investitore"), con sede in Lussemburgo, assunto il 26 luglio 2010, per la sottoscrizione di azioni rivenienti dall'aumento di capitale che risultassero inoptate, fino ad un corrispettivo complessivo di euro €/mln. 3, subordinatamente alla condizione che il prezzo di emissione delle azioni non sia superiore ad curo 0,0145 per ciascuna azione e che la sottoscrizione delle azioni sia effettuata entro il termine ultimo del 30 settembre 2010.

Ad esito del suddetto aumento di capitale, in caso di mancata o parziale sottoscrizione delle quote di competenza da parte degli attuali azionisti ed in particolare da parte dell'attuale azionista di maggioranza Exeufis S.p.A. in liquidazione, laddove siano perfezionate le sottoscrizioni dell'inoptato da parte del Partner e del Secondo Investitore, l'attuale azionista dì riferimento (che attualmente detiene il 45% del capitale) subirebbe una diluizione con conseguente variazione degli assetti partecipativi e di controllo della società, con un possibile superamento, da parte di A.C. Holding, della soglia del 30%, rilevante ai sensi e per gli effetti dell'art. 106, comma 1, del TUF.

In relazione a tale possibile superamento della soglia rilevante, A.C. Holding ritiene tuttavia che sussistano i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione prevista dall'art. 106, comma 5, lett. a). del TUF e dall'art. 49 comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

Al riguardo, nella richiesta in discorso è stato puntualizzato che "*stante la propria situazione di liquidità, senza tener conto degli effetti dell'aumento di capitale in parola, il gruppo IES è in grado di proseguire la propria attività aziendale solo fino al mese di marzo 2011, comunque in una situazione di tensione finanziaria*". I proventi dell'operazione, pertanto, sono finalizzati al riequilibrio patrimoniale e finanziario del gruppo IES e all'implementazione del piano industriale 2010-2013, approvato nel febbraio 2010, il cui obiettivo è il rilancio delle attività del gruppo medesimo.

In particolare, nel quesito si dà conto della situazione di profonda crisi che caratterizza l'Emittente ed il relativo gruppo e ne vengono illustrate le grandezze più rilevanti in termini economici e finanziari, di seguito rappresentate in sintesi:

a livello dell'Emittente:

- rilevanti perdite negli esercizi 2008, 2009 (rispettivamente per €/mln. 8,05 ed €/mln. 27,5) e nel primo semestre 2010 (€/mln. 1,06). con 1a conseguente necessità dì dover

ridurre il capitale sociale per perdite ai sensi dell'art. 2446 del c.c. sia nel 2009 che nel 2010;
- sussistenza, alla data del quesito, di un deficit di capitale circolante pari a €/mln. 6,6;
- indebitamento finanziario netto al 30.6.2010 pari a €/mln. 3,2;
- situazione debitoria complessiva, alla data del quesito, costituita da: i) debiti bancari per €/mln. 4,8; ii) debiti verso fornitori ed altri debiti per complessivi €/mln. 1,2 (di cui scaduti per €/mln. 1,1); iii) debiti verso la controllante Exeufis S.p.A. per €/mln. 2,4:
- debito verso la controllata Eurinvest SGR per il versamento iniziale di €/mln. 0,8, pari al 10% delle quote del fondo mobiliare chiuso Pyxis, gestito da tale società, sottoscritte in esecuzione degli investimenti previsti dal piano industriale 2010-2013;

a livello consolidato:

- rilevanti perdite negli esercizi 2008, 2009 (rispettivamente per €/mln. 10,9 ed €/mln. 22,3) e nel primo semestre 2010 (€/min. 3,15);
- sussistenza, alla data del quesito, di un deficit di capitale circolante pari a €/mln. 6,3;
- indebitamento finanziario netto al 30.6.2010 pari a €/mln. 12,5;
- debiti finanziari al 30.6.2010 per complessivi €/mln. 21,8 (correnti per €/mln. 15,0 e non correnti per €/mln. 6,8).

Nel quesito è indicato che il gruppo IES risulta inadempiente verso gli istituti di credito non avendo rispettato gli impegni di rimborso dei debiti previsti dai relativi contratti di finanziamento. Nel quesito medesimo è precisato, inoltre, che allo stato le banche erogatrici non hanno avanzato alcuna istanza di rimborso dei suddetti debiti, in considerazione della prospettata operazione di aumento di capitale.

A causa della presenza di clausole di *event of default* nel quesito è indicato, altresì, che gli istituti finanziatori potrebbero chiedere il rimborso di debito residuo pari a €/mln. 4,6.

L'Emittente risulta, inoltre, aver concesso numerose garanzie, principalmente a favore dì istituti di credito per la concessione di finanziamenti a società del gruppo. In particolare, nel quesito si segnala, fra l'altro, come le azioni delle società controllate Finleasing Lombarda e LEAF Leasing & Factoring siano state concesse in pegno a fronte di un finanziamento a medio-lungo termine.

Avuto riguardo a tale complessiva situazione, gli amministratori dell'Emittente nel febbraio 2010 hanno approvato il piano industriale 2010-2013 che prevede il rilancio dell'attività da realizzarsi mediante mutamento dell'area di business da industriale a finanziaria.

Per poter proseguire la gestione corrente ed avviare il piano in discorso l'Emittente ritiene che siano necessarie nel breve termine nuove risorse finanziarie per €/mln. 9,8, il cui reperimento dovrebbe avvenire mediante l'aumento di capitale in oggetto. Di conseguenza, l'operazione di aumento di capitale sociale si profila come l'unica soluzione in grado di consentire il salvataggio del gruppo IES. In assenza di interventi che rendano disponibili tali nuove risorse, l'Emittente ritiene di non avere più alcuna prospettiva futura e di poter proseguire la gestione solo fino al mese di marzo 2011.

Per quanto concerne l'indebitamento bancario, come sopra rilevato, la società Emittente presenta debiti che al 30.6.2010 erano pari a €/mln. 4,8, gran parte dei quali (€/min. 3,9) assistiti da garanzie (nel caso di specie depositi bancari, pegno su azioni, cessione di crediti). La parte non garantita è, dunque, minima e per la stessa non sono state attivate trattative per la rinegoziazione.

A livello consolidato l'indebitamento verso le banche è pari, complessivamente, a €/mln. 20,0. Si tratta, in gran parte, di partite "autoliquidantisi" consistenti in anticipazioni in conto corrente salvo buon fine riferite principalmente alla controllata LEAF Leasing & Factoring e derivano dalle anticipazioni effettuate dagli istituti di credito sui canoni di leasing ancora da scadere.

Oltre alle predette anticipazioni, sussiste un finanziamento di €/mln. 4 erogato da un pool di banche alla predetta LEAF Leasing & Factoring, rinnovato in data I giugno 2010 e con scadenza al 30 giugno 2012. In considerazione della situazione del gruppo IES, gli accordi raggiunti con le banche hanno previsto che alle prime quattro scadenze (riferite al periodo dal 30.6.2010 al 30.3.2011) sia effettuato il pagamento delle sole quote interessi e, a partire dalla rata del 30 giugno 2011, anche delle quote di capitale.

I rimanenti debiti verso le banche a livello consolidato sono in gran parte assistiti da garanzie e, come sopra precisato, per €/mln. 1,5 risultano non pagati alla scadenza.

Per quanto concerne il debito di €/mln. 2,4 che l'Emittente ha verso la controllante Exeufis S.p.A. è stato raggiunto un accordo per rinviare il pagamento nel 2011, successivamente alla conclusione dell'aumento di capitale in oggetto. Tale accordo sarebbe stato formalizzato mediante scambio di corrispondenza.

Considerazioni

Sulla base di quanto indicato nel quesito di cui trattasi, si ritiene che, in relazione alla fattispecie ivi rappresentata, sussistano i presupposti previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, per il rilascio dell'esenzione c.d. "da salvataggio" alla luce delle seguenti considerazioni.

Come sopra rappresentato l'Emittente ha riportato una perdita netta di 27,5 milioni di euro nell'esercizio 2009 (contro una perdita netta di 8,1 milioni di euro nell'esercizio 2008) ed il suo patrimonio netto al 31 dicembre 2009 è pari a 4,8 milioni di euro contro un patrimonio netto di 25,8 milioni di euro al 31.12.2008.

Alla data del 31 dicembre 2009 la Società versava nella fattispecie prevista dall'art. 2446 cod. civ. e, pertanto, l'assemblea straordinaria del 19 marzo 2010 ha deliberato la copertura della perdita d'esercizio mediante l'abbattimento del capitale sociale da euro 32.393.249 a euro 4.883.898. Già alla data del 31 dicembre 2008 la Società si era trovata nella situazione prevista dall'art. 2446 cod. civ. e l'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2009, in sede straordinaria, aveva deliberato la copertura delle perdite pregresse mediante l'utilizzo di riserve e l'abbattimento del capitale sociale da euro 48.461.169 a euro 32.393.249.

La società di revisione Mazars S.p.A., si è dichiarata impossibilitata ad esprimere un giudizio sui bilanci d'esercizio e consolidato del gruppo Investimenti e Sviluppo al 31.12.2009 alla luce delle incertezze e criticità sulle prospettive di continuità aziendale. Dal canto suo il collegio sindacale ha espresso sul bilancio 2009 giudizi in linea con quelli della società di revisione. Si evidenzia che gli amministratori hanno redatto i bilanci d'esercizio e consolidato del gruppo Investimenti e Sviluppo al 31.12.2009 sul presupposto della continuità aziendale in considerazione dell'avvio, alla data di redazione dei bilanci, di azioni finalizzate all'ottenimento di risorse finanziarie dai propri *asset*.

Per quanto concerne l'andamento dell'Emittente nel periodo più recente, si rileva come primo semestre 2010 si sia chiuso con una perdita netta di €/mln. 1,05 e che al 30 giugno 2010 il patrimonio netto si sia ulteriormente ridotto a €/mln. 3,8. Si ricorda, altresì, che la società di

revisione ha mantenuto la dichiarazione di impossibilità ad esprimere un giudizio anche con riferimento al bilancio semestrale abbreviato.

Inoltre, in data 17 marzo 2010 l'Emittente è stato assoggettato dalla Consob ad obblighi di informativa mensile aventi ad oggetto tra l'altro (i) l'evoluzione della posizione finanziaria netta; (ii) le posizioni debitorie scadute, nonché (iii) le operazioni con parti correlate.

Alla luce di quanto sopra rappresentato si ritiene che la situazione in cui versa il gruppo Investimenti e Sviluppo sia indicativa di un pervasivo rischio gestionale e finanziario idoneo a minare la capacità di sopravvivenza della società. Tale situazione, pertanto fa ritenere che nella fattispecie in esame il presupposto dello stato di crisi risulti sussistente.

Per quanto concerne la situazione finanziaria, nella richiesta di parere si evidenzia che, "*in considerazione della struttura dell'indebitamento finanziario netto dell'Emittente (prevalenza dell'indebitamento a breve rispetto a quello a medio-lungo termine) e tenuto conto della prospettiva che in esito all'esecuzione dell'Operazione* [di aumento di capitale, n.d.r.] *possa riavviarsi la capacità dell'Emittente di rispettare gli impegni a breve con le risorse correnti della stessa, sono state avviate trattative con gli istituti bancari che, pur non comportando stralci di posizioni e modifica delle condizioni economiche sottostanti ai contratti di finanziamento, si sostanziano nella dilazione delle scadenze di detti contratti in modo da ridurre – in attesa dell'esecuzione dell'Operazione – la situazione di tensione finanziaria dell'Emittente e contribuire al risanamento economico dello stesso*".

Al riguardo si rileva che gran parte dei finanziamenti dell'Emittente e delle società del gruppo risultano assistiti da garanzie o sono stati concessi in forme tecniche definite "autoliquidanti", quali le anticipazioni ottenute a fronte dei canoni di *leasing* non ancora scaduti. La parte dei finanziamenti non garantita risulta ridotta.

Nel quesito, peraltro, sono segnalate talune iniziative volte a concordare con singoli creditori il rinvio del pagamento di taluni debiti; in particolare:

- un finanziamento di €/mln. 4 a favore della predetta LEAF Leasing & Factoring S.p.A. sarebbe stato rinnovato a condizioni che, in considerazione della situazione del gruppo IES, hanno previsto il pagamento delle sole quote interessi per le prime quattro scadenze (dal 30.6.2010 al 30.3.2011), con rinvio del rimborso delle quote di capitale alle scadenze successive;
- il debito di €/mln. 2,4 nei confronti della controllante Exeufis S.p.A. sarebbe stato oggetto di un accordo con la società creditrice per il rinvio del pagamento nel 2011, successivamente alla conclusione dell'aumento di capitale;
- i debiti finanziari non rimborsati alla scadenza, come sopra precisato pari a €/mln. 1,5, sarebbero oggetto di trattative finalizzate ad ottenere una dilazione dei pagamenti fino alla conclusione dell'aumento sopra descritto.

Nella fattispecie in esame, dunque, il piano presentato, che vede come parte essenziale l'operazione di aumento di capitale, può iscriversi in una accezione ampia di ristrutturazione del debito che guardi non solo alle modifiche in senso migliorativo delle condizioni di debito, ma più in generale al riequilibrio patrimoniale e finanziario della società quotata ovvero alla propria capacità di sostenere gli oneri finanziari a fronte della ridotta capacità di generare profitti. L'avvio di nuove attività rende necessario l'utilizzo di risorse rivenienti dall'aumento di capitale per generare la liquidità necessaria ad assicurare la continuità aziendale e la realizzazione del nuovo piano

industriale, in assenza delle quali la società prevede di poter continuare la propria attività solo fino al marzo 2011.

Tutto ciò considerato, stante lo stato di crisi della società, come sopra rilevato, si ritiene che il piano di risanamento prospettato nella richiesta di parere rientri nella nozione di ristrutturazione del debito in quanto comprende una serie di interventi che, a prescindere da ogni valutazione sul merito delle misure proposte, appare astrattamente idoneo a determinare un riequilibrio finanziario ed un sensibile rafforzamento patrimoniale della società quotata.

Conclusioni

In base alle considerazioni suesposte, si ritiene che all'operazione prospettata, così come descritta nella richiesta di parere, possa applicarsi l'esenzione (cd. da salvataggio) di cui all'art. 106, comma 5, lett. a) del TUF e 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Eminenti. Quanto sopra, fermo restando, come detto, che rimane esclusa ogni valutazione da parte della Consob in merito all'idoneità del piano di salvataggio prospettato a conseguire in concreto gli obiettivi di risanamento prefissati. Resta peraltro inteso che, le suddette conclusioni fanno riferimento alla fattispecie come rappresentata dallo Studio Legale nelle suddette note e che ogni eventuale modifica rispetto a quanto rappresentato, dovrà essere tempestivamente comunicata alla Consob per le valutazioni di competenza.

Il suddetto piano verrà reso noto al mercato mediante il prospetto informativo relativo all'aumento di capitale di cui trattasi, recante altresì l'indicazione in merito all'applicabilità dell'esenzione di cui all'art. 49. comma lett. b), del Regolamento Emittenti. Relativamente alle modalità di comunicazione dell'attuazione del piano ai sensi dell'art. 49, comma 2, lett. b) del Regolamento Emittenti, la stessa avverrà, con riguardo alle operazioni straordinarie (aumento di capitale) previste dal piano di salvataggio, in conformità alle norme di trasparenza che le disciplinano; con riferimento, invece, agli ulteriori profili di attuazione del piano, in concomitanza con le rendicontazioni contabili periodiche.

IL PRESIDENTE VICARIO
Vittorio Conti