CONSOB

Comunicazione n. DEM/7088261 del 3-10-2007

inviata alla *[...società A...]* e, p.c. allo studio legale ....

OGGETTO: **Quesito concernente l'applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b) del regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti) in relazione ad una ipotesi di aumento di capitale della società** *[...società B...]*

Si fa riferimento alla nota del *[...omissis...]*, come successivamente integrata e modificata - anche a seguito delle richieste formulate dagli Uffici per le vie brevi e con nota prot. n. *[..omissis...]* - da ultimo con nota del ..., con la quale codesta società, per il tramite dello Studio Legale ..., ha sottoposto alla scrivente Commissione un quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione dall'effettuazione dell'OPA obbligatoria c.d. da salvataggio, in relazione al piano di ristrutturazione del debito ed alla contestuale ricapitalizzazione della società *[...società B...]*.

La realizzazione di questi programmi dovrebbe condurre *[...società A...]* - attualmente in possesso di una percentuale pari al 29,951% del capitale sociale di *[...società B...]* - a superare la soglia del 30%, rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria ex art. 106, comma 1, del Tuf. Proprio in relazione a tale superamento, è stato, quindi, proposto il suddetto quesito nei termini specificamente di seguito riportati.

Descrizione della fattispecie

La situazione patrimoniale e finanziaria di *[...società B...]* come emersa dal bilancio di esercizio della società approvato dall'assemblea in data ..., e confermata dai dati semestrali al 30 giugno 2007, ha manifestato uno stato di crisi societaria.

In particolare il progetto di bilancio al 31 dicembre 2006, approvato dal consiglio di amministrazione di *[...società B...]* in data ... (e modificato il successivo ...), "*ha evidenziato una situazione di forte criticità sul piano economico – patrimoniale, in grado di incidere sui futuri sviluppi dell'operatività aziendale in assenza di un congruo piano di risanamento della Società*".

Al riguardo la società di revisione *[...società X...]*, in data ..., in occasione della relazione prevista dall'art. 156 del Tuf, ha rilasciato una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio in considerazione degli elementi di incertezza circa le ipotesi di futuro sviluppo dell'operatività aziendale della società e della mancanza del piano industriale 2007-2008.

Il bilancio d'esercizio 2006, approvato dall'assemblea ordinaria di *[...società B...]* dell'..., ha evidenziato in particolare una perdita netta di euro ... milioni, pari a circa il 10% del fatturato, ed una posizione finanziaria netta negativa per ... milioni di euro con un peggioramento di oltre ... milioni di euro dalla fine del 2005 (deterioramento derivato principalmente dalla perdita di esercizio e dall'assorbimento di liquidità legato all'andamento del capitale circolante). L'indebitamento finanziario corrente ha raggiunto l'importo di ... milioni di euro comprendendo, fra l'altro, l'esposizione verso il sistema bancario pari a ... milioni di euro ed il credito del socio *[...società A...]* pari a ... milioni di euro. Il patrimonio netto è, tuttavia, rimasto positivo (pari ad euro ... milioni) grazie alla riserva sovrapprezzo azioni costituita in sede di quotazione di *[...società B...]*.

In data ... il Consiglio di Amministrazione di *[...società B...]*, ha approvato la situazione al 30 aprile 2007 che ha evidenziato un risultato di periodo negativo per ... milioni di euro ed una posizione finanziaria netta negativa per ... milioni di euro. Il patrimonio netto è risultato pari a ... milioni di euro, (rispetto ai ... milioni del 31.12.2006), con conseguente diminuzione del capitale sociale per perdite in misura superiore ad un terzo. Tale riduzione ha dato ingresso all'ipotesi prevista dall'art. 2446 del codice civile.

Infine, anche i dati semestrali al 30 giugno 2007, approvati dal CdA in data ... hanno evidenziato un peggioramento della situazione patrimoniale con una perdita operativa pari a ... milioni di euro ed una perdita netta pari a ... milioni di euro, mentre il patrimonio netto è sceso ad euro .... Anche questi dati hanno, quindi, confermato la riduzione del capitale per perdite oltre la misura prevista per l'adozione dei provvedimenti ex art. 2446 c.c..

A fronte della situazione patrimoniale e finanziaria in progressivo peggioramento, il Consiglio di Amministrazione di *[...società B...]*, in data *[..omissis...]* ha approvato un nuovo piano industriale per il biennio 2007-2009, redatto congiuntamente a codesta società, nel quale è stata ipotizzata una serie di interventi volti al risanamento della società quotata. Detto piano è stato successivamente ridefinito nel corso del Consiglio di *[...società B...]* del *[...omissis...]*.

Il piano, così come rappresentato nel quesito è strutturato in due parti fra loro direttamente correlate: la prima consiste nella ricapitalizzazione di *[...società B...]* attraverso due successivi aumenti di capitale; la seconda inerisce, invece, la ristrutturazione del debito della Società mediante la rinegoziazione dei termini e delle condizioni degli affidamenti e delle linee di credito concessi da alcune banche e dalla stessa *[...società A...]*.

Relativamente alla ricapitalizzazione della società è previsto, *in primis*, un aumento di capitale in danaro, scindibile ed aperto a tutti gli azionisti della Società per un importo di ... milioni di euro. Al riguardo, la relativa assemblea straordinaria è stata convocata per i giorni .... Detto aumento sarà sottoscritto da *[...società A...]*, secondo quanto dichiarato nel quesito, nei limiti della quota di pertinenza, anche mediante conversione, e conseguente integrale compensazione del credito dalla stessa vantato verso *[...società B...]*, per l'importo risultante a seguito della relativa ristrutturazione.

Il medesimo piano prevede, in un secondo tempo, un ulteriore aumento di capitale in natura, riservato, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile a *[...società A...]*. L'ammontare di questo aumento dipenderà dai valori accertati dalla perizia di stima necessaria per il conferimento dei predetti beni ai sensi dell'art. 2343 del codice civile. Esso, però, secondo una prima valutazione compiuta da *[...società A...]* non dovrebbe superare i ... milioni di euro.

I beni che *[...società A...]* intende conferire consistono in attività le quali dovrebbero consentire, a giudizio della medesima, "*l'efficace riconversione industriale di [...società B...] da vettore quasi esclusivamente charter a compagnia aerea di linea o quantomeno misto charter*".

Più precisamente *[...società A...]* conferirà:

- una partecipazione nella *[...società Z...]*, interamente controllata da *[...società A...]*, che svolge attività di .... La partecipazione conferita sarà pari al 50% del capitale della società per un valore compreso fra euro ... ed euro...;

- una partecipazione in una costituenda società interamente controllata da *[...società A...]* (società denominata *[...società Y...]* nel piano industriale), nella quale sarà conferito il ramo d'azienda (comprensivo di ... dipendenti) di *[...società A...]* relativo alla gestione delle vendite in Italia ed operante con più di ... . Questa partecipazione ammonterà al 50% del capitale della costituenda società per un valore compreso fra euro ... ed euro ....

In seguito ai predetti aumenti, *[...società A...]* verrà a detenere una partecipazione complessiva nel capitale di *[...società B...]* superiore alla soglia del 30% prevista dall'art. 106, comma 1, del Tuf[1]. Il superamento di tale soglia potrebbe verificarsi già all'indomani dell'aumento di capitale in danaro nella misura in cui gli altri azionisti di *[...società B...]* non esercitino i diritti di opzione agli stessi

[1] In particolare, a conclusione dei due aumenti previsti, tenendo conto del presumibile valore di stima dei beni conferendi la partecipazione di *[...società A...]* risulterebbe compresa fra il ...% ed il ...%.

spettanti né tali diritti siano venduti ed esercitati sul mercato. In questa ipotesi, l'ulteriore incremento della quota posseduta da *[...società A...]* per effetto del secondo aumento di capitale potrebbe determinare il superamento del margine del 3% stabilito in via regolamentare per l'OPA cd. da consolidamento (art. 46 del Regolamento Emittenti). Laddove, invece, l'esito dell'aumento in danaro dovesse lasciare inalterati gli attuali equilibri nell'assetto proprietario della Società, il superamento della soglia del 30% conseguirebbe all'aumento di capitale in natura riservato a *[...società A...]*.

Il piano industriale prevede poi un piano di ristrutturazione del debito, consistente in una serie di interventi relativi all'esposizione debitoria bancaria e non bancaria.

Con riferimento al debito bancario, gli affidamenti complessivamente concessi dalle banche, suddivisi fra affidamenti "per cassa" e affidamenti "per anticipo fatture/contratti", alla data del ... ammontano ad euro ... milioni, di cui *[...società B...]* ha utilizzato un importo complessivo di ... milioni di euro circa.

Secondo quanto rappresentato gli istituti bancari eroganti tali prestiti, vista la difficile situazione in cui versa la Società, pur senza avanzare formale richiesta di rientro dei prestiti dalla medesima utilizzati, hanno progressivamente bloccato la concessione delle ulteriori somme messe in origine a disposizione di *[...società B...]*.

Nell'ambito del piano di ristrutturazione del debito, *[...società B...]* ha negoziato con alcune delle banche creditirici (di seguito le "Banche"), che rappresentano nell'insieme più dell'80% dell'indebitamento bancario della Società, un accordo, perfezionato nel *term sheet* siglato il .... Questo accordo prevede la novazione dei contratti di finanziamento conclusi tra *[...società B...]* e le stesse Banche e la loro sostituzione con nuovi accordi comprendenti termini e condizioni diversi. In particolare, le Banche si sono impegnate ad erogare a favore di *[...società B...]* nuovi finanziamenti fino ad un massimo di ... milioni di euro.

Lo *spread* applicato dalle Banche ai nuovi affidamenti (tasso base EUR3M), calcolato in base alla media ponderata sul volume dei singoli prestiti, è pari all'...% sugli affidamenti per cassa, contro un precedente del ...% (con una riduzione quindi del ...%) ed allo ...% per i finanziamenti a titolo di anticipo fatture, a fronte del precedente *spread* medio pari all'...% (con una riduzione del ...%). Questi margini potranno ulteriormente ridursi, rispettivamente, sino all'...% ed allo ...% laddove, nell'attuazione del piano industriale, *[...società B...]* riesca a raggiungere i risultati finanziari (*covenants*) previsti nel testo dell'accordo con le Banche.

Il termine per il rimborso dei nuovi finanziamenti è stato, inoltre, fissato in 36 mesi (a fronte dell'immediata revocabilità dei finanziamenti precedenti) in linea, secondo quanto dichiarato nel quesito, con i tempi previsti per la realizzazione del piano industriale di *[...società B...]*. In definitiva, secondo quanto dichiarato, la conclusione di tale accordo con le Banche consentirà ad *[...società B...]*:

- di beneficiare di tassi di interesse sui finanziamenti ricevuti più vantaggiosi rispetto agli *spread* applicati in precedenza dalle Banche sugli affidamenti già concessi (con una riduzione, escludendo l'ipotesi del raggiungimento dei *covenants* concordati, del ...% per gli affidamenti a titolo di anticipo fatture e del ...% per gli affidamenti a titolo di cassa) nonché rispetto a quelli normalmente praticati sul mercato specie nei riguardi di società in situazione di crisi;

- di usufruire di un congruo lasso di tempo per la restituzione dei nuovi affidamenti ricevuti che, a differenza di quelli concessi in passato, non sono revocabili *ad nutum*, ma prevedono una scadenza fissata in 36 mesi;

- di disporre da subito di una ulteriore somma di euro ... milioni, risultante dalla differenza tra i ... milioni di euro concessi ai sensi del *term sheet*, l'importo, riveniente dai prestiti iniziali, già

utilizzato (... milioni di euro) e quello del fido erogato da una delle banche e non congelato (pari a circa ... milioni di euro).

Con riferimento al debito non bancario, suddiviso in debiti di natura commerciale e debiti verso i soci, la prima componente (ammontante al 30 giugno a ... milioni di euro di cui ... milioni scaduti da oltre un anno), non costituisce oggetto di ristrutturazione.

Relativamente, invece, all'esposizione verso i soci, la stessa è rappresentata dal debito nei confronti di codesta società per un ammontare pari ad euro ....

In ordine a tale importo, *[...società A...]*, nel contesto del piano di ristrutturazione della Società, si è impegnata a:

- estendere il termine per il rimborso fino al 31 dicembre 2009;
- deliberare la remissione parziale del credito attraverso una serie di rinunce a valere sull'ammontare del credito in base ai criteri e secondo la tempistica di seguito descritti;
- utilizzare il credito esistente, fino a concorrenza dell'importo dovuto, per la sottoscrizione pro quota dell'aumento di capitale in denaro programmato per la fine del 2007.

In merito alla remissione (parziale) del suddetto credito, essa dovrebbe svolgersi in due distinte "fasi". La prima prevede l'immediata rinuncia di *[...società A...]* ad una somma pari a ... euro. Tale importo è stato calcolato applicando all'ammontare del credito (... milioni di euro) un tasso di interesse teorico pari all'...% (vale a dire pari al tasso di interesse più alto applicato dalle Banche sugli affidamenti concessi alla Società) per il periodo compreso fra il ... (data in cui *[...società A...]* ha acquistato il credito stesso) ed il ..., e riducendo l'importo così ottenuto (... euro) di un ...% (cioè del valore di riduzione dello *spread* medio applicato dalle Banche sugli affidamenti per cassa). Questo calcolo fa sì che la rinuncia di *[...società A...]* sia proporzionata ed in linea con quella accettata dalle Banche.

La seconda "fase" prevede l'impegno di *[...società A...]* a rinunciare, con cadenza trimestrale ed a partire dal ..., ad una parte del proprio credito corrispondente alla metà dell'importo ottenuto applicando al credito stesso il predetto tasso dell'...% su base trimestrale.

Considerazioni

Con riferimento alla fattispecie di esenzione indicata in oggetto, come noto, l'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, in attuazione della delega contenuta nell'art. 106, comma 5, lett. a), del Tuf, richiede, ai fini della concessione dell'esonero "da salvataggio", la ricorrenza di tre elementi:

i) lo stato di crisi della società;

ii) il superamento della soglia rilevante ai fini dell'opa obbligatoria mediante sottoscrizione di un aumento di capitale;

iii) la presenza di un piano di ristrutturazione del debito comunicato alla Consob ed al mercato.

Nella fattispecie sopra descritta i presupposti ora richiamati sembrano, alla luce delle considerazioni seguenti, sussistere.

i) Lo stato di crisi di *[...società B...]* risulta dai dati già comunicati al mercato; in particolare la situazione di deficit finanziario e patrimoniale della Società è chiaramente attestata dai crescenti volumi delle perdite e dalla costante e cospicua *deminutio* del patrimonio netto. A ciò devono, poi,

aggiungersi le attuali difficoltà di *[...società B...]* di adempiere a tutte le obbligazioni assunte, difficoltà manifestatesi soprattutto nel corso degli ultimi mesi a seguito della notevole riduzione delle riserve disponibili utilizzate dalla Società per far fronte ai debiti pregressi. Per tali ragioni, gli istituti bancari eroganti le linee di credito oggetto di ristrutturazione, pur senza avanzare formale richiesta di rientro dei prestiti utilizzati dalla Società, facoltà di cui dispongono ai sensi dei rispettivi contratti, hanno bloccato la concessione delle ulteriori somme messe in origine a disposizione di *[...società B...]*. Nel complesso tali dati evidenziano la necessità di un intervento patrimoniale volto alla ricapitalizzazione della società, in presenza dei presupposti di cui all'art. 2446 del codice civile.

ii) Il superamento delle soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria avverrà, da parte di *[...società A...]*, per effetto della sottoscrizione di due aumenti di capitale, di cui il secondo da liberarsi in natura ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo del codice civile. In merito alla ricapitalizzazione di *[...società B...]*, deve evidenziarsi che, sebbene la stessa avvenga per effetto di due aumenti distinti sul piano formale, essi, in virtù della loro stretta connessione teleologica e temporale e della loro comune funzionalizzazione al piano di salvataggio, configurano un'operazione, ancorché complessa, sostanzialmente unitaria. L'esenzione da salvataggio prevista dalla norma in oggetto, comprende pertanto sia le variazioni partecipative derivanti dalla sottoscrizione dell'aumento in danaro (laddove le stesse determinino il superamento della soglia del 30%[2]), sia l'incremento riveniente dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato (qualora la stessa comporti il superamento della soglia prevista dall'art. 106 comma 1, ovvero il superamento di altra soglia rilevante ai fini dell'OPA c.d. da consolidamento, di cui all'art. 46 del regolamento Emittenti).

Nel caso di specie, si rileva, poi, la circostanza che uno dei due aumenti è liberato in natura e non in denaro. Questa circostanza, pur rappresentando una novità rispetto ai precedenti casi di esenzione da salvataggio, non sembra confliggere con il dato normativo (primario e secondario) né con la ratio sottesa alla dispensa in esame. Infatti, ai fini della concessione dell'esonero, non rileva tanto la natura dei beni conferiti alla società, quanto il fatto che l'aumento di capitale sia inserito nel contesto del programma volto al risanamento dell'impresa e che l'attribuzione alla società dei beni conferiti sia funzionale alla realizzazione di tale programma. Nel caso in parola, sembra che entrambe le condizioni siano soddisfatte. Del resto, l'esigenza di *[...società B...]* di acquisire risorse liquide è realizzata attraverso l'aumento di capitale in danaro.

iii) In relazione al terzo elemento richiesto dalla norma in esame (il piano di ristrutturazione del debito), preliminarmente si evidenzia che, nel caso in esame, lo sbilancio economico patrimoniale di *[...società B...]* appare fortemente legato a problematiche industriali attinenti, secondo quanto indicato nel piano societario, al mix di prodotti offerti ed alla struttura operativa della società. Ai fini della determinazione della crisi aziendale, secondo quanto prospettato da *[...società A...]*, le problematiche finanziarie sembrano quindi svolgere un ruolo minore. Nell'ipotesi di ristrutturazione in discorso, il risanamento della Società è condotto sia attraverso un intervento di tipo industriale, che costituisce il fulcro dell'attività di risanamento, sia attraverso un intervento di tipo finanziario, che si sostanzia nella ristrutturazione del debito di *[...società B...]* come precedentemente descritta. Nel suo complesso, l'operazione di ristrutturazione, intesa come il risultato dell'integrazione fra la componente industriale e quella finanziaria appare conforme alla nozione di "salvataggio" espressa dal combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. a) del TUF e 49, comma 1, lett. b) del regolamento Emittenti.

Con specifico riferimento al piano di ristrutturazione del debito, si rileva che l'accordo con le banche creditrici, pur non contemplando un vero e proprio stralcio delle passività esistenti, prevede

[2] Peraltro, l'eventuale superamento ad opera di *[...società A...]* della soglia del 30% per effetto della sottoscrizione *pro quota* dell'aumento in danaro aperto a tutti i soci, derivando in concreto dal mancato esercizio dei diritti di opzione da parte degli altri azionisti e del mercato, accederebbe comunque all'esonero cd. da "involontarietà" previsto ex art. 49, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti.

una sostanziale rinegoziazione delle linee di credito erogate dalle banche verso le quali la Società è maggiormente esposta. Essa si manifesta, in concreto, come ridefinizione dei termini di scadenza dei relativi contratti e quale riduzione degli *spread* per gli affidamenti utilizzati ed, in misura più cospicua, per quelli da concedere.

Anche per quel che concerne, invece, il debito verso *[...società A...]* il piano prevede, come detto, l'immediato stralcio di una parte di esso per un importo in linea con le condizioni applicate dal sistema bancario e l'integrale conversione dello stesso nella sottoscrizione del primo aumento di capitale. I suddetti elementi integrano, dunque, le caratteristiche proprie di un piano di ristrutturazione del debito. Infatti, il concorso del differimento delle scadenze dei prestiti concessi, della riduzione dei tassi di interesse sia sulle somme già impiegate sia su quelle da erogare e della concessione di nuovi importi a titolo di finanziamento rappresenta, anche alla luce degli orientamenti espressi in passato dalla Commissione in casi analoghi, uno dei "modelli" in cui si estrinseca il piano di ristrutturazione del debito richiesto dall'art. 49 del Regolamento Emittenti.

* * *

In conclusione, per le ragioni sopra illustrate, si ritiene che, nel caso in esame, sussistano i presupposti formali previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti e risulta pertanto applicabile l'esenzione dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto previsti dall'art. 106 Tuf, in relazione agli acquisti di azioni *[...società B...]* che verranno operati da *[...società A...]* in virtù della sottoscrizione del primo e del secondo aumento di capitale.

Resta peraltro esclusa ogni valutazione da parte della Consob in merito all'idoneità del piano presentato a conseguire in concreto gli obiettivi di risanamento prefissati.

Si fa presente, infine che il piano di ristrutturazione del debito dovrà essere reso noto al mercato, con le specifiche contenute nel testo del quesito presentato da *[...società A...]* in data ..., non appena divenuto definitivo a seguito della sottoscrizione dei relativi accordi con le Banche. Tale comunicazione dovrà altresì riportare che il piano contiene gli elementi formali tali da definirlo idoneo a determinare l'applicazione dell'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti.

Infine, relativamente alla comunicazione dell'attuazione del piano ai sensi dell'art. 49, comma 2, lett b) del Regolamento Emittenti, si richiede che la stessa avvenga, con riguardo alle operazioni straordinarie previste dal piano di salvataggio (aumenti di capitale), in conformità alle norme di trasparenza che disciplinano le medesime, mentre con riferimento agli ulteriori profili di attuazione del piano, con cadenza mensile.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia