CONSOB

Comunicazione n. DEM/9029395 dell'1-4-2009

Inviata all'Arena Agroindustrie Alimentari spa

Oggetto: **Arena Agroindustrie Alimentari S.p.A. - Quesito in merito all'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di OPA per operazioni di salvataggio**

Si fa riferimento alla nota del …, come successivamente integrata e modificata anche a seguito delle richieste formulate dagli Uffici per le vie brevi e nel corso dell'audizione tenutasi presso la sede di Roma della Consob il …, con la quale codesta Società ha sottoposto alla scrivente Commissione un quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione c.d. da salvataggio dall'effettuazione dell'OPA obbligatoria, in relazione al piano di ristrutturazione del debito di codesta Società medesima.

La realizzazione di questo piano dovrebbe condurre JP Morgan Chase Bank NA - attualmente creditrice di codesta Società per un importo complessivo di Euro 27,7 mln - a superare congiuntamente al Sig. Dante di Dario, a Bioagri Srl ed a Agria Holding S.p.A., la soglia del 50% per effetto di acquisti superiori al 3% effettuati nell'arco di 12 mesi, rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria c.d. "da consolidamento", prevista dall'art. 106, comma 3, lett. b) del D.Lgs. n. 58/98 ("Tuf") e dall'art. 46 del Regolamento Consob 11971/99 ("Regolamento Emittenti"). Proprio in relazione a tale superamento, è stato, quindi. proposto il suddetto quesito nei termini specificamente di seguito riportati.

Descrizione della fattispecie

Lo stato di crisi in cui versa il Gruppo Arena trae origine da una serie di eventi negativi che si sono succeduti a partire dal 2005: dall'espansione e diffusione dell'influenza aviaria nei paesi del sud-est asiatico; all'incendio dello stabilimento di Castelplanio del 3 aprile 2007; all'aumento del costo delle materie prime; alla mancata erogazione del prestito obbligazionario da parte di Ya Global Dutch BV, legato a codesta Società da un contratto di Stand-by Equity Distribution Agreement (SEDA), rimasto inadempiuto e per il quale è in corso un processo civile di risoluzione e risarcimento danni, sino all'attuale crisi dei mercati finanziari.

Al fine di reperire nuove risorse finanziarie il Gruppo Arena ha stipulato una serie di accordi anche di natura parasociale. In particolare, in forza dell'accordo concluso il 24 luglio 2007 con JP Morgan, Arena ha, tra l'altro, emesso un prestito obbligazionario non convertibile per un importo pari a Euro 25.000.000, assistito da garanzie reali e da *covenants finanziari*, interamente riservato alla medesima società (il "Bond JPM").

Codesta Società non è stata in grado di rispettare i *covenants finanziari* che assistevano il suddetto Bond con scadenza al 31 dicembre 2007; pertanto, nel novembre 2007, ha richiesto a JP Morgan (che ha accordato) una posticipazione di tale termine al 30 giugno 2008.

A partire dal giugno 2008 codesta Società ha predisposto una nuova bozza del piano industriale relativo al periodo 2009-2013 che é stata sottoposta all'esame di JP Morgan in prossimità della scadenza come prorogata dei suddetti *covenants* finanziari (30 giugno 2008); in tale occasione ha, altresì, chiesto a JP Morgan di rinunciare a far valere l'inadempimento degli stessi e di prorogare il termine per il pagamento degli interessi maturati.

In data 27 giugno 2008, alla luce del Nuovo Piano Industriale esaminato da un *advisor* finanziario ed economico, nominato da JP Morgan, … e di ulteriori colloqui intercorsi tra codesta

Società e JP Morgan in relazione alle attività da porre in essere ai fini del rilancio sul mercato di Arena, JP Morgan ha concesso ad Arena la proroga richiesta.

In tale ambito, in data 29 agosto 2008, codesta Società, il Sig. Dante di Dario e gli azionisti di maggioranza di Arena, da una parte, e JP Morgan, dall'altra, hanno raggiunto un Primo Accordo per la ristrutturazione dell'intero debito di Arena nei confronti della medesima JP Morgan che prevedeva la conversione di una porzione del Bond JPM (euro 12.500.000,00) in azioni Arena di nuova emissione, la modifica del regolamento della rimanente parte del suddetto Bond (euro 12.500.000.00) nonché l'implementazione delle misure sulla *corporate governance* previste nell'accordo concluso il 24 luglio 2007.

La conversione del Bond JP Morgan sarebbe dovuta avvenire in due fasi successive, la prima delle quali subordinata all'avveramento di talune condizioni sospensive legate all'attuazione del Nuovo Piano Industriale, da realizzarsi entro e non oltre la data del 31 ottobre 2008 (la "Long Stop Date") pena la risoluzione del Primo Accordo. Nel mese di ottobre 2008 - considerato che le anzidette condizioni sospensive non si sarebbero potute verificare - codesta Società ha sottoposto a JP Morgan la bozza di un piano d'azione alternativo (il "Piano Alternativo"). parzialmente modificativo del Nuovo Piano Industriale, che è stata oggetto di esame da parte del medesimo *advisor*.

JP Morgan ha concesso a codesta Società una proroga fino al 21 novembre 2008 della Long Stop Date, poi ulteriormente prorogata al 12 dicembre 2008.

Infine, in data 12 dicembre 2008 è stato raggiunto con JP Morgan un "Secondo Accordo" che, oltre a contenere previsioni di carattere parasociale (che rispetto a quelle contenute nel precedente patto parasociale aumentano il numero dei consiglieri e dei sindaci che saranno nominati su proposta di JP Morgan e rafforzano i vincoli posti al trasferimento delle azioni Arena), prevede una serie di attività da eseguirsi in due momenti distinti (il c.d. "Primo Closing" ed il "Secondo Closing").

Alla data della presente il Primo Closing si è realizzato con l'approvazione in data 27 gennaio 2009 da parte del consiglio di amministrazione di codesta Società del Piano di Ristrutturazione del debito; tale Piano è stato asseverato dal prof. … con il rilascio dell'attestazione ai sensi dell'art. 67 Regio Decreto n. 267/1942. Al riguardo codesta Società ha rappresentato che la situazione dei debiti scaduti ai 28 febbraio 2009 è pari a euro 45.2 mln (migliore rispetto a quella risultante al 31 dicembre 2008, pari a complessivi euro 48,1 mln), di cui più della metà, pari a complessivi Euro 27,7 mln per i Bond JPM e gli interessi maturati dal mese di settembre 2007, sono quelli verso JP Morgan.

Entro il Secondo Closing (subordinatamente al verificarsi entro il 31 marzo p.v. di alcune condizioni sospensive) si dovranno realizzare le seguenti attività:

- la sottoscrizione entro il 31 marzo p.v., da parte di Morgan dell'aumento di capitale di euro 12.500.000 ad essa interamente riservato, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c., mediante compensazione di una parte del Bond JIPM (pari euro 12,5 mln), ad un prezzo per azione pari ad Euro 0,048, che la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. nel parere del 16 marzo u.s., rilasciato ai sensi dell'art. 2441 c.c. e dell'art. 158 del Tuf. ha ritenuto congruo;

- l'approvazione del Nuovo Regolamento che disciplina la restante porzione del Bond JPM (pari euro 12.5 mln). *[…omissis…]*;

- il rinnovo del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale da nominarsi secondo le nuove disposizioni in materia di *governance* nei termini sopra indicati.

Come rappresentato nel quesito, l'aumento di capitale è destinato a ridurre, dell'importo corrispondente. l'esposizione debitoria di Arena verso JP Morgan (pari a complessivi Euro 27,7 mln). In proposito codesta Società ha evidenziato che il prezzo unitario di emissione delle azioni negoziato tra le parti in Euro 0,048, è più alto dell'attuale corso del titolo Arena.

Per effetto di tale sottoscrizione JP Morgan diverrà azionista di Arena, acquisendo una partecipazione pari al 24,350% del capitale di Arena. Tenuto conto del patto parasociale di voto e di blocco stipulato in data 12 dicembre 2008, il Sig. Dante di Dario, attuale controllante di codesta Società (con una partecipazione diretta ed indiretta pari al 41,288%,del capitale sociale di Arena) gli azionisti di maggioranza, Agria Holding S.p.A. e Bioargri SrI, e JP Morgan verranno a detenere congiuntamente una partecipazione pari al 52,760%. con conseguente obbligo di Opa (c.d. da consolidamento) ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, del Tuf.

Il restante debito scaduto, pari ad Euro 17,5 milioni, dovrebbe essere ristrutturato secondo le modalità indicate nel quesito in oggetto.

Lo stato di crisi

La situazione di "*significativa tensione finanziaria*" e di "*debolezza* patrimoniale" è stata segnalata dalla società di revisione, PricewaterhouseCoopers S.p.A., che nella propria relazione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Arena al 30 giugno 2008, rilasciata in data 2 settembre 2008, ha sottolineato la presenza di "*significative perdite*", sintomo di una "*incertezza rilevante che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale del Gruppo*".

Il 27 marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione di Arena ha approvato il bilancio consolidato e il progetto di bilancio d'esercizio che evidenziano i seguenti dati:

- patrimonio netto consolidato negativo per Euro 19,2 milioni;
- ricavi pari a 165,7 milioni di euro in diminuzione rispetto ai 201,4 milioni di euro nel corrispondente periodo 2007;
- EBITDA negativo per 11,9 milioni di euro (1,9 milioni di euro nel corrispondente periodo 2007);
- EBIT negativo per 44 milioni di euro (- 20.8 milioni di euro al 31 dicembre 2007):
- risultato netto di esercizio negativo per 78,1 milioni di euro (negativo di 23,9 milioni di euro al 31 dicembre 2007);
- posizione finanziaria netta è negativa per 38,3 milioni di euro, in miglioramento rispetto al dato al 30 settembre 2008, negativo per 39,9 milioni. Al 31 dicembre 2007 la PFN era negativa per 46,6 milioni di euro.

La capogruppo Arena S.p.A., che svolge unicamente funzione di holding, il progetto di bilancio evidenzia un risultato netto di esercizio negativo per 169,5 milioni di euro, (rispetto a - 1,5 milioni di curo dell'esercizio precedente). Detta perdita è superiore ad un terzo del capitale sociale.

Per quanto concerne la possibilità di far fronte alle proprie obbligazioni nella memoria inviata dalla società viene riportato che "*la Società non ha risorse proprie né adeguato supporto*

bancario e pertanto, qualora JP Morgan richieda il pagamento del Bond e degli interessi, Arena, allo stato attuale, non potrà assolutamente far fronte a tale richiesta, con le inevitabili conseguenze".

L'assenza di risorse necessarie per far fronte al rimborso del Bond sono confermate dagli amministratori anche nel bilancio consolidato 2008. In tale documento, inoltre, gli amministratori affermano che esistono "*elementi di rilevante incertezza che pongono significativi dubbi in merito alla continuità aziendale del Gruppo*".

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 sussistere alla luce delle seguenti considerazioni.

Lo stato di crisi di Arena risulta dai dati già. comunicati al mercato, In particolare. la situazione di "*significativa tensione finanziaria*" e di "*debolezza patrimoniale*" è attestata dai crescenti volumi delle perdite e dalla costante riduzione del patrimonio netto.

Tale situazione di *deficit* finanziario e patrimoniale è stata espressamente riconosciuta anche dalla società di revisione dell' Emittente, PricewatcrhouseCoopers S.p.A., che nella propria relazione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Arena al 30 giugno 2008, rilasciata in data 2 settembre 2008, ha sottolineato la presenza di "*significative perdite*", sintomo di una "*incertezza rilevante che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale del Gruppo*".

Il bilancio consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione il 27 marzo 2009 evidenzia un patrimonio netto consolidato negativo per Euro 19,2 milioni: margini reddituali negativi nonché rilevanti perdite d'esercizio. La capogruppo rileva perdite rilevanti tali configurare i presupposti di cui all'art. 2446 del codice civile.

Per quanto concerne la possibilità di far fronte alle proprie obbligazioni nella memoria inviata viene affermato che "*la Società non ha risorse proprie né adeguato supporto bancario e pertanto. qualora JP Morgan richieda il pagamento del Bond e degli interessi, Arena, allo stato attuale. non potrà assolutamente far fronte a tale richiesta, con le inevitabili conseguenze*".

L'assenza di risorse necessarie per far fronte al rimborso del Bond sono confermate dagli amministratori nelle note al bilancio consolidato 2008.

Nelle note al bilancio 2008 viene, infine, riportato che la situazione in cui versa il Gruppo evidenzia "*elementi di rilevante incertezza che pongono significativi dubbi in merito alla continuità aziendale del Gruppo*".

Nella fattispecie descritta nel quesito, la ricapitalizzazione di Arena avverrà con la trasformazione di parte del credito vantato da JP Morgan in capitale di rischio di codesta Società.

Per effetto del patto parasociale stipulato con JP Morgan il 12 dicembre 2008 e della sottoscrizione del suddetto aumento di capitale, JP Morgan, il Sig. Dante di Dario, Bioagri Srl e Agria Holding S.p.a. verranno a detenere congiuntamente una partecipazione pari al 52,760% del capitale di codesta Società, con conseguente consolidamento del controllo di Arena in capo ai suddetti.

L'esenzione da salvataggio, pertanto, comprende le variazioni superiori alla soglia del 3% nell'arco di 12 mesi, ovvero il consolidamento del controllo, atteso che la partecipazione rilevante in Arena subirà un incremento notevolmente superiore a detta soglia e, più precisamente, annienterà dal 41% al 52% del relativo capitale sociale.

In relazione al terzo elemento richiesto dalla norma in esame (il piano di ristrutturazione del debito), preliminarmente si osserva che nel caso in esame il gruppo Arena presenta una rilevante tensione finanziaria. In particolare, il Gruppo non ha rispettato i *covenants* finanziari sottostanti il Prestito Obbligazionario Arena 2007 - 2012 concesso dalla JP Morgan pari a 25 milioni di euro. Tale mancato rispetto costituisce presupposto per la richiesta di pagamento immediato. AI riguardo la società ha dichiarato che, attualmente. non dispone delle risorse necessarie per il rimborso di tale Bond.

Tale debito forma oggetto di ristrutturazione nell'ambito del Piano di Ristrutturazione approvato dal Consiglio di Amministrazione di Arena in data 27.1.2009, la cui ragionevolezza è stata, inoltre, attestata ai sensi dell'art. 67 della Legge Fallimentare. In particolare tale Piano prevede, subordinatamente all'avverarsi di alcune condizioni sospensive, l'impegno di JP Morgan a:

- sottoscrivere l'Aumento di Capitale mediante compensazione di una porzione del eredito dalla stessa vantato nei confronti della Società tino a concorrenza dei necessari complessivi Euro 12.500.000, ad un prezzo per azione pari ad Euro 0,048. Il prezzo di sottoscrizione è, peraltro, più alto del prezzo di quotazione;

- modificare i termini e le condizioni della restante porzione di Prestito Obbligazionario (pari a 12.500.000, oltre interessi maturati dal 14 settembre 2007) prevedendo, tra le altre, una modifica del tasso di interesse *[...omissis...]*, nonché l'impegno della stessa a modificare le garanzie sottostanti.

Il debito verso la JP Morgan non rappresenta la parte rilevante dell'indebitamento totale, tuttavia, la sua ristrutturazione rappresenta uno dei presupposti essenziali per garantire la continuità aziendale della società.

Nel caso di specie la ristrutturazione appare, pertanto, in linea con quanto richiesto dall'art. 49 del Regolamento Emittenti in quanto attiene ad una componente vitale dell'indebitamento stesso.

* * *

ln conclusione, per le ragioni sopra illustrate, si ritiene che, nel caso in esame, sussistano i presupposti tarmali previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti e risulta pertanto applicabile l'esenzione richiesta da codesta Società in relazione al superamento da parte di J.P. Morgan, Dante di Dario, Bioagri S.r.l. e Agria Holding S.p.a., in qualità di aderenti ad un patto

di blocco e di voto stipulato in data 12 dicembre 2008 sulle azioni ordinarie Arena, della soglia rilevante ai fini dell'Opa c.d. da consolidamento, ai sensi dell'art. 106, comma 3. lett. b) del Tuf e dell'art. 46 del Regolamento Emittenti.

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.

Il piano di ristrutturazione dovrà essere reso noto al mercato con le specifiche contenute nel testo del quesito presentato da Arena in data 26.2.2009 e da ultimo modificato in data 25.3.2009. 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 alle modalità di comunicazione dell'attuazione del piano ai sensi dell'art. 49, comma 2, lett. b) del Regolamento Emittenti, si ritiene 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 riferimenti ulteriori profili di attuazione del piano, con cadenza mensile.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia