CONSOB

Comunicazione n. DEM/9030808 del 3-4-2009

inviata alla *[…società B…]*, *[…società C…]* e allo studio legale…

OGGETTO: **Quesito concernente l'applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 106, comma 5, lett. a) del D.Lgs. n. 58/98 (Tuf) e 49, comma 1, lett. b) del regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti) in relazione ad un piano di ricapitalizzazione della *[…società A…]***

Si fa riferimento alla nota del 23 febbraio 2009, come successivamente integrata e modificata con note del 18, 20 e 25 marzo 2009 con le quali codeste società, per il tramite dello Studio legale …, hanno 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 A…]*

La realizzazione del suddetto piano dovrebbe condurre la *[…società B…]* e la *[…società C…]* a superare, congiuntamente, le soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria ex art. 106, commi 1 e 3, del Tuf. 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 di […società A…] e il Piano di ristrutturazione

Come emerge dall'informativa contabile resa pubblica, *[…società A…]* ed il Gruppo ad essa facente capo ha registrato un andamento economico negativo a partire dal primo semestre dell'esercizio 2008 […*omissis*…].

Già in data 13.06.2008, a seguito di una riunione straordinaria del Consiglio di Amministrazione, la Società aveva informato il mercato della difficile situazione finanziaria attuale e prospettica del Gruppo, comunicando la necessità di reperire nuove risorse finanziarie – […*omissis*…]- attraverso "*un'operazione di aumento di capitale e/o emissione di un prestito obbligazionario convertibile eventualmente abbinato a warrants, accompagnata da un necessario riscadenzamento del debito bancario in essere*".

La situazione di crisi di liquidità e le rilevanti incertezze circa la capacità della Società di proseguire la normale attività aziendale sono state inoltre evidenziate dalla società di revisione [...], in un paragrafo d'enfasi della relazione di revisione limitata del bilancio semestrale al 30.6.08**,** […*omissis*…].

Il rendiconto intermedio di gestione al 30.09.2008 ha confermato il peggioramento dell'andamento gestionale del Gruppo**,** […*omissis*…].

Dai successivi comunicati - pubblicati ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF – risulta un ulteriore aggravamento dello stato di tensione finanziaria della Società.

Infine, il progetto di bilancio al 31.12.2008, chiude con una perdita netta […*omissis*…].

[…*omissis*…]

* * *

Nell'ambito dei contatti intercorsi con potenziali investitori ed azionisti, […*omissis*…], i gruppi industriali *[…società C…]* e *[…società B…]* (di seguito gli Offerenti) hanno formulato a *[…società A…]* un'offerta (l'"Offerta"),- successivamente integrata come emerge dalle note sopra richiamate - con la quale detti soggetti hanno definito i termini e le condizioni della partecipazione al Progetto di risanamento della Società.

[…società C…] risulta controllata da *[…società D…]*, già azionista di *[…società A…]* con una partecipazione pari al 14,729% del relativo capitale sociale.

In relazione a tale proposta *[…società C…]* e *[…società B…]* hanno sottoscritto un accordo parasociale con il quale hanno inteso disciplinare i reciproci impegni per la realizzazione del Progetto. Per effetto di tale patto parasociale *[…società B…]*, *[…società C…]* e *[…società D…]*, si intendono "persone che agiscono di concerto", ai sensi e per gli effetti degli artt. 101-bis comma 4 e 109 del TUF.

Il progetto di risanamento proposto è strutturato in due parti fra loro direttamente correlate: la prima consiste in un piano di ricapitalizzazione di *[…società A…]* da attuarsi attraverso due successivi aumenti di capitale (di seguito "gli Aumenti"); la seconda comprende un articolato accordo di ristrutturazione del debito della Società.

Gli Offerenti hanno sottoposto l'efficacia degli impegni assunti con riguardo al descritto progetto di risanamento alle condizioni sospensive di seguito elencate:

1. Accordo di ristrutturazione del debito

In primo luogo, l'efficacia dell'Offerta è subordinata al perfezionamento tra la Società medesima e le banche creditrici di un Accordo di ristrutturazione del debito che prevede, tra l'altro: (i) la trasformazione dell'85% del totale del debito chirografario in strumenti finanziari partecipativi (ad es. azioni di categoria speciale) ed il consolidamento del rimanente 15%; (ii) il riscadenzamento dei debiti ipotecari del Gruppo *[…società A…]*. *E' prevista* la concessione di un prestito-ponte di € 20 mln. finalizzato alla copertura del fabbisogno finanziario della Società fino alla data di perfezionamento dell'aumento di capitale.
[…*omissis*…].

2. Approvazione del nuovo Piano Industriale 2009-2013

Le linee guida del Piano industriale sono state approvate dal CdA di *[…società A…]* in data 30 dicembre 2008. In data 26 marzo u.s., in sede di approvazione del progetto di bilancio 2008 da parte del Consiglio di Amministrazione è stato reso noto il Piano nella sua versione definitiva, che recepisce quanto previsto dall'Offerta di *[…società C…]* e *[…società B…]*.

3. Perfezionamento degli accordi di riduzione del costo del personale e rinegoziazione dei debiti con i principali creditori diversi dagli Istituti Bancari

A tale riguardo, *[…società A…]* in data 26 marzo u.s., ha reso noto di aver avviato trattative con i creditori in parola e con i sindacati relativamente ai contenuti di un piano di riduzione del personale, finalizzato alla diminuzione dei costi, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di amministrazione di *[…società A…]* in data 27 febbraio 2009.

4. Aggiornamento delle perizie relative agli immobili di proprietà del Gruppo […società A…] e delle joint venture

Al riguardo, secondo quanto comunicato al mercato il 26 marzo u.s., *[…società E…]* ha consegnato alla Società le perizie di valutazione al 31 dicembre 2008 del patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo e delle *joint venture* cui la Società partecipa, utilizzate anche per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

5. Rilascio dell'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti
Da ultimo, l'Offerta degli offerenti è altresì condizionata al rilascio, da parte della Consob, dell'esenzione di cui trattasi.

Il piano di ricapitalizzazione

In data 26 marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione di *[…società A…]* ha approvato le proposte di aumento come di seguito rappresentate ed ha convocato l'Assemblea Straordinaria per il 29/30 aprile prossimo, per deliberare, tra l'altro:

i) l'approvazione di un Aumento in denaro inscindibile per un controvalore di € mln 150, da offrirsi in opzione ai soci, con emissione di azioni ordinarie "*cum warrant*"[1] nonché l'approvazione di un Aumento di capitale in denaro scindibile, di pari importo al primo (€/mln 150), a servizio dell'esercizio dei *warrant* medesimi;

ii) l'attribuzione al Cda - ai sensi dell'art. 2443 c.c. - della facoltà di procedere (in una o più *tranches*) ad un Aumento del capitale sociale in natura, (scindibile fino ad un massimo di €/mln 170), riservato a *[…società B…]* mediante l'emissione di azioni "correlate"[2] (ai sensi dell'art. 2350, comma 2, c.c.) per €/mln 100 ed azioni ordinarie "*cum warrant"* per €/mln 70*;* e relativo aumento a pagamento scindibile (di importo fin ad €/mln 70), a servizio dell'esercizio dei suddetti *warrant;*

iii) l'approvazione di ulteriori aumenti di capitale a pagamento scindibili per un importo massimo complessivo pari ad €/mln 360, a servizio della conversione in azioni ordinarie *[…società A…]* degli strumenti partecipativi emessi ed assegnati alle Banche creditrici sulla base dell'Accordo di Ristrutturazione del debito.

In relazione a tale piano di ricapitalizzazione gli Offerenti hanno ipotizzato due scenari alternativi di seguito sintetizzati:

Scenario I. Il primo scenario prevede che *[…società C…]* e *[…società B…]* sottoscrivano le azioni eventualmente rimaste inoptate a seguito dell'offerta di cui all'art. 2441, comma 3, c.c., nell'ambito

---

[1] I *warrant* assegnati con riferimento all'Aumento in denaro ed all'Aumento in Natura avranno le stesse caratteristiche: ciascun *warrant* darà diritto a sottoscrivere un'azione al valore nominale, sarà esercitabile per un periodo di 5 anni dalla data di sottoscrizione con "conversione aperta" .

[2] Le azioni "correlate" emesse a fronte dell'Aumento in Natura saranno connesse alla porzione immobiliare del patrimonio di *newco* ed avranno diritto di conversione in azioni ordinarie *[…società A]* con "finestre annuali" - in funzione della cassa netta realizzata dalla vendita del patrimonio immobiliare e distribuita dalla *newco* ad *[…società A…]* (attraverso distribuzione di riserve, o altra modalità tecnica da definirsi ma comunque a titolo definitivo).

dell'Aumento in denaro. In relazione a tale aumento si precisa che gli Offerenti - in forza del Patto Parasociale di cui sopra - hanno assunto l'obbligo di sottoscrivere lo stesso nella misura complessiva di €mln 115, di cui €mln 70 da parte di *[…società B…]* ed €mln 45 da parte di *[…società C…]*. Tale ultimo importo comprende anche la quota di sottoscrizione dell'Aumento in denaro da parte di *[…società D…]*.
Per quanto concerne i residui 35 milioni del deliberando Aumento in denaro, risultano in corso trattative, al fine di individuare uno o più soggetti disposti a costituire un consorzio di garanzia.

In relazione all'Aumento in natura, *[…società B…]* ha assunto l'impegno di conferire in *[…società A…]* quote di una *newco* avente un patrimonio netto rappresentato da circa €/mln 100 di *net asset value* ("*NAV*") immobiliare e da cassa di ammontare variabile sino ad €/mln 70 in funzione dell'ammontare dell'inoptato sottoscritto da *[…società B…]* nell'ambito dell'Aumento in denaro, al fine di consentire ad *[…società B…]* l'impiego dell'intero investimento preventivato. A fronte di detto aumento verrà assegnata un'azione correlata ogni Euro 0,26 di *NAV* immobiliare conferito e una azione ordinaria *"cum warrant"* ogni Euro 0,26 di cassa conferita.

Scenario II. Il secondo scenario prevede che, prima della sottoscrizione degli aumenti sopra citati, *[…società B…]* acquisti da (…) e (…) (di seguito le "Banche") - titolari dei diritti di pegno complessivamente gravanti sulla partecipazione pari al 26,756% del capitale sociale di *[…società A…]* di titolarità di *[…società FX…]* e *[…società FY…]* (società facenti capo a *[…società FZ…]*, congiuntamente le *[società F]* - una parte del suddetto pacchetto azionario (previamente rilevato dalle Banche tramite escussione dei pegni ovvero ad esito di una definizione bonaria con le *Società F*), pari a circa il 13,5% del capitale sociale *[…società A…]* oltre al contestuale acquisto dei diritti di opzione sul rimanente 13,2% circa.

Tale operazione comporterebbe il trasferimento ad *[…società B…]* della titolarità di parte delle azioni *[…società A…]* già detenute dalle Società […*F*…] (limitatamente al 13,5%) e dei diritti di opzione sull'intero pacchetto (pari al 26,756%), prima dell'Aumento in denaro, in modo tale da rendere possibile agli Offerenti di concorrere alla sottoscrizione dell'aumento stesso tramite l'esercizio dei diritti di opzione sull'intera quota già detenuta dalle società […*F*…] e assicurando altresì ad *[…società B…]* (a prescindere dalla presenza di inoptato) la certezza di impiegare €/mln 42,3, dei 70 oggetto del proprio Impegno.

In tale ipotesi, poi, *[…società B…]* conferirebbe alle Banche un'opzione put a vendere le residue azioni (pari al 13,2%) rimaste nelle titolarità delle Banche medesime, a condizioni predefinite, e, come dichiarato, in modo tale da non generare l'obbligo di procedere ad un'Offerta pubblica di acquisto obbligatoria, ai sensi degli artt. 106, comma 3, lett. b) del TUF e 46 del Regolamento Emittenti (cd. OPA da consolidamento).

In relazione a tale scenario si rappresenta altresì che, a differenza dello scenario I, qualora la misura dell'inoptato non dovesse consentire a *[…società B…]* l'impiego della totalità del proprio investimento di € mln 70, non vi sarebbe il conferimento della cassa residuata nell'ambito della Newco e pertanto il relativo aumento di capitale ammonterebbe esclusivamente ad €mln 100 rappresentati dal NAV immobiliare della società, mentre l'investimento da parte di *[…società B…]* sarebbe certo per 42 milioni di Euro circa, ed i restanti 28 milioni potrebbero essere investiti solo in funzione di eventuale inoptato.

Al riguardo, gli Offerenti hanno rappresentato che intenderebbero perseguire in via prioritaria tale ultimo Scenario in quanto lo stesso darebbe "*immediata garanzia di realizzazione del progetto per il "risanamento" finanziario della Società presentato dagli Offerenti"* . Gli stessi potrebbero, infatti, approvare le delibere attuative del progetto di risanamento e procedere alla nomina del nuovo consiglio di amministrazione. Inoltre gli aumenti deliberati fornirebbero a *[…società B…]* una "*elevata possibilità… di soddisfare il proprio impegno di investimento per cassa esclusivamente in connessione all'aumento di capitale con offerta in opzione, di euro 150 milioni senza perciò doversi attendere i tempi tecnici necessariamente più lunghi di un conferimento in Newco e del successivo trasferimento della cassa in […società A…]*".

In relazione ai suddetti scenari appare possibile che gli offerenti superino le soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria, previste dall'art. 106, commi 1 e 3 Tuf e 46 del Regolamento Emittenti, già ad esito dell'Aumento in Denaro, ovvero ad esito dell'Aumento in Natura, o ancora per effetto dell'esercizio dei warrant e della conversione delle azioni correlate, anche in funzione della presenza o meno di inoptato nell'ambito dell'aumento in denaro. Occorre pertanto valutare l'applicabilità dell'esenzione indicata in oggetto, in relazione a tali superamenti di soglie.

Considerazioni

Sulla base di quanto rappresentato da codeste società con le sopra citate note, si ritiene che sussistano, per entrambi gli Scenari sopra sintetizzati, i presupposti previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, per il rilascio dell'esenzione di cui trattasi (stato di crisi della società, piano di ristrutturazione del debito e superamento della soglia OPA tramite sottoscrizione di un aumento di capitale).

Infatti, alla luce di quanto sopra esposto circa la situazione economico-finanziaria di *[…società A…]*, lo stato di crisi può ritenersi accertato tenuto conto di quanto emerso dalle risultanze contabili e dai comunicati stampa diffusi da *[…società A…]*.

In ordine all'Accordo di ristrutturazione del debito, come sopra sintetizzato e descritto nella nota del 23 febbraio 2009, sembrano sussistere le condizioni proprie di un piano di ristrutturazione del debito come previsto dalla norma in esame. Infatti, il concorso del differimento delle scadenze dei prestiti concessi, della riduzione (per giunta sotto i margini normalmente praticati specie nei riguardi di società in crisi) dei tassi di interesse e della concessione di nuovi importi a titolo di finanziamento rappresentano - anche alla luce degli orientamenti espressi in passato dalla Commissione in casi analoghi - una modalità in cui si estrinseca il piano di ristrutturazione del debito, volto a rendere l'esposizione debitoria della società sostenibile e compatibile con la continuità aziendale.

Per quanto concerne il presupposto per cui il superamento della soglia rilevante ai fini dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria debba avvenire mediante la sottoscrizione di uno/più aumenti di capitale, i due Aumenti del capitale sociale di *[…società A…]* sopra descritti, sebbene distinti sul piano formale, sembrano configurare un'operazione, ancorché complessa, sostanzialmente unitaria, in virtù della loro stretta connessione teleologica e temporale e della comune funzionalizzazione al piano di salvataggio. In particolare, la circostanza che uno dei due aumenti è liberato in natura e non in denaro non sembra confliggere con il dato normativo (primario e secondario) né con la *ratio* sottesa alla dispensa in esame.

Infatti - come già evidenziato dalla Commissione in precedenti casi - ai fini della concessione dell'esonero cd. da salvataggio, 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 di specie, sembra che entrambe le condizioni descritte siano soddisfatte e che l'esigenza di acquisire risorse liquide da parte di *[...società A...]* sia realizzata attraverso la sottoscrizione dell'aumento in denaro, mentre il conferimento della *Newco*, il cui patrimonio (€/mln 100) risulterà composto da immobili, appare connesso alla prosecuzione dell'attività sociale di *[...società A...]*.

Con riferimento allo Scenario II, peraltro, si impongono alcune considerazioni in relazione alla possibilità che gli Offerenti, prima della sottoscrizione dell'aumento di capitale, acquisiscano dalle Banche - che hanno rilevato le azioni dal precedente azionista di maggioranza relativa - azioni e diritti di opzione in misura rilevante.

Per quanto concerne l'acquisto di diritti di opzione finalizzato alla successiva sottoscrizione dell'aumento di capitale, tale ipotesi è già stata riconosciuta come fattispecie che non esclude l'applicabilità dell'esenzione di cui trattasi in una precedente operazione di salvataggio, in quanto la norma regolamentare che disciplina l'esenzione stessa nulla prescrive in ordine alle modalità attraverso le quali il nuovo azionista andrà ad acquisire i diritti di opzione relativi al deliberando aumento di capitale.

Nel caso prospettato nel quesito in esame, tuttavia, oltre all'acquisto di diritti di opzione viene previsto come possibile anche un preventivo acquisto di azioni da parte degli Offerenti, che consentirebbe alle Banche creditrici pignoratizie del precedente socio di maggioranza relativa di trasferire integralmente la titolarità delle azioni stesse.

In relazione a tale specifica ipotesi, occorre considerare se tale acquisto sia riconducibile al dettato di cui all'art. 49, lett. b), del Regolamento Emittenti, il quale ai fini dell'esenzione di cui trattasi, prescrive che il superamento della soglia rilevante sia "*compiuto tramite sottoscrizione di un aumento di capitale*".

Rileva, in proposito, che la menzionata norma regolamentare, già sul piano letterale, prescrive che il superamento della soglia avvenga soltanto tramite sottoscrizione dell'aumento di capitale e non anche per il tramite di acquisti di azioni.

Inoltre, la *ratio* dell'esenzione *de qua* è da rintracciarsi nel fatto che ove l'acquisizione del controllo di una società quotata avvenga sottoscrivendo un aumento di capitale, si realizza la duplice conseguenza per cui: *i*) i fondi investiti dall'azionista che acquisisce il controllo sono volti ad incrementare il patrimonio della società e non quello dei singoli soci che eventualmente cedano la propria partecipazione; *ii*) si garantisce una piena parità di trattamento tra tutti i soci, che subiscono in maniera eguale l'effetto diluitivo derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del nuovo socio e non beneficiano della possibilità di *exit* dalla società, rappresentata dall'OPA obbligatoria. Tali condizioni, unitamente alla sussistenza dello stato di crisi della società quotata ed all'esistenza di un piano di ristrutturazione del debito, giustificano dunque la mancanza di un'offerta a favore di tutti gli azionisti, pur in presenza di un rilevante cambiamento del controllo.

Con riguardo al principio di parità di trattamento, nel caso di acquisto di azioni da un precedente azionista, va rilevato che il riconoscimento dell'esenzione di cui trattasi (che comporta il venir meno dell'OPA a favore degli azionisti di minoranza) si sostanzierebbe in una disparità di trattamento tenuto conto che solo detto azionista beneficerebbe dell'*exit* integrale dalla società.

In generale, in un operazione di salvataggio, l'acquisto di azioni va dunque considerato distintamente dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale (funzionale all'operazione di salvataggio) e, lo stesso non appare "coperto" dalla *ratio* della norma di esenzione di cui trattasi. Peraltro, ai fini di una compiuta valutazione della fattispecie in esame, la partecipazione detenuta dagli Offerenti post-aumento di capitale va, dunque, scissa in due parti, di cui una sottoscritta per effetto dell'aumento stesso - che rientrerebbe nell'esenzione *de qua* - ed una seconda oggetto di acquisto dai precedenti azionisti di maggioranza relativa (oltre a quella eventualmente acquisita per effetto dell'esercizio della *put)* - che non usufruirebbe della medesima esenzione.

Sebbene, per le motivazioni sopra esposte, l'acquisto di azioni non risulti esentabile ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, l'acquisto medesimo potrebbe assumere rilievo ai fini del sorgere degli obblighi di OPA solo in quanto tale acquisto incida in maniera determinante sul superamento delle soglie di cui all'art. 106 TUF. In particolare, ove la soglia del 30% (ovvero quella del 47% al di là della quale ogni ulteriore acquisto non rileva ai fini dell'OPA incrementale) sia comunque superata per effetto della sola sottoscrizione dell'aumento di capitale, gli acquisti ulteriori e diversi da tale aumento sarebbero irrilevanti ai fini del superamento della soglia medesima, considerata la "marginalità" degli stessi.

In altre parole, ai fini del sorgere dell'obbligo di OPA occorre verificare se la partecipazione complessiva ascrivibile agli Offerenti ad esito della sottoscrizione degli Aumenti supererebbe le soglie rilevanti anche senza l'acquisto della partecipazione dalle Banche.

Sulla base di quanto detto, qualora la suddetta partecipazione, ad esito dell'Aumento in denaro fosse già pari o superiore alle suddette soglie, tale circostanza renderebbe l'acquisto irrilevante, in quanto in sua assenza (ed a prescindere da qualunque altro acquisto successivo, contestuale o antecedente alla sottoscrizione) gli Offerenti avrebbero comunque già superato la soglia oltre la quale ogni ulteriore incremento partecipativo può liberamente effettuarsi.

Sulla base delle rappresentazioni dell'azionariato di *[…società A…]* ad esito degli Aumenti di capitale, come ipotizzate nelle note di codeste Società, l'acquisto di azioni dalle Banche (corrispondente al 2% come diluito post-aumento), non assume rilevanza ai fini del superamento di alcuna soglia OPA, in quanto la partecipazione raggiunta dagli Offerenti per effetto della sola sottoscrizione dei diritti di opzione acquistati dalle Banche sarebbe pari al 39% in caso di sottoscrizione dell'Aumento da parte di tutti gli azionisti, compreso il mercato, o al 67% circa, nel caso in cui nessun altro azionista eserciti i diritti di opzione e gli offerenti sottoscrivano l'inoptato nei limiti degli impegni assunti. Infatti, in ogni caso è già superata la soglia del 30% e, nel primo caso, seppure gli offerenti si attestino fra il 30 e il 50%, l'acquisto di un 2% non rileverebbe ai fini dell'OPA incrementale.

Superamento delle soglie incrementali

Per quanto concerne l'eventualità che gli Offerenti superino le soglie incrementali di cui agli artt. 106, comma 3, lett. b), del TUF e 46 del Regolamento Emittenti, per effetto della conversione

in azioni ordinarie delle azioni correlate assegnate in sede di aumento in natura, tale conversione comporterebbe semplicemente una modifica delle caratteristiche patrimoniali/amministrative di azioni già emesse e sottoscritte con il suddetto aumento in natura e, pertanto, l'eventuale superamento delle soglie incrementali ad esito della conversione delle medesime azioni dovrebbe ricondursi alla mera sottoscrizione degli aumenti di capitale a servizio del salvataggio.

Con riguardo, invece, all'eventualità che il superamento della soglia incrementale si verifichi per effetto dell'esercizio dei *warrant* assegnati in sede di Aumenti di capitale, detto incremento non può ritenersi riconducibile all'esenzione in esame, in quanto l'esercizio dei *warrant* non costituisce elemento essenziale ai fini del salvataggio della società.

Peraltro il suddetto incremento potrà ritenersi rientrante nella fattispecie di esenzione di cui alla lett. d), dell'art. 49 del Regolamento Emittenti, concernente l'ipotesi di esenzione da OPA obbligatoria per "*l'esercizio di diritti originariamente spettanti*".

I *warrant* sono infatti attribuiti a tutti gli azionisti che sottoscrivano l'Aumento in denaro, che hanno pertanto facoltà di sottoscrivere azioni in misura proporzionale alla propria partecipazione; conseguentemente l'eventuale superamento delle soglie rilevanti da parte degli Offerenti, deriverebbe esclusivamente dal mancato esercizio dei *warrant* da parte di altri azionisti, e come tale risponderebbe al requisito di involontarietà (le "*cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente*") stabilito dall'art. 106, comma 5, del TUF.

Conclusioni

Per tutte le ragioni sopra illustrate si ritiene che, nel caso in esame, ove gli Offerenti optino per lo Scenario I, in relazione al superamento delle soglie previste dall'art. 106, da parte di *[…società C…]* e *[…società B…]* (congiuntamente considerati) a seguito degli Aumenti in denaro e in natura, risultano sussistenti tutti i presupposti formali previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti ai fini della concessione dell'esonero "da salvataggio" e, pertanto, risulta applicabile l'esenzione dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto, previsti dall'art. 106 TUF e 109, comma 1, del TUF.

In relazione allo Scenario II**,** in via generale ed astratta, la presenza di un acquisto di azioni, in misura rilevante, dal precedente azionista di maggioranza relativa (ovvero dai soggetti che abbiano da questi acquisito la titolarità delle azioni), non apparendo direttamente funzionale alla realizzazione dell'operazione di salvataggio, va considerato distintamente dalla sottoscrizione degli Aumenti (funzionali all'operazione di salvataggio) e, conseguentemente, non "coperto" dalla *ratio* della norma di esenzione in esame.

Peraltro, ai fini del rilascio dell'esenzione di cui trattasi, alla luce delle concrete circostanze sopra esaminate, l'acquisto di azioni dalle Banche risulta irrilevante ai fini del superamento delle soglie previste dall'articolo 106 TUF e pertanto si ritiene che, nel caso di specie, ricorrano comunque i presupposti per il rilascio dell'esenzione in questione.

Per quanto concerne, infine, eventuali superamenti delle soglie incrementali per effetto dell'esercizio da parte degli Offerenti dei *warrant* attribuiti nell'ambito dei due Aumenti, possono ritenersi sussistenti – per le ragioni sopra esposte - tutti i presupposti formali previsti dall'art. 49,

comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti ai fini della concessione dell'esonero per "*esercizio di diritti originariamente spettanti*".

In relazione all'eventuale esercizio da parte delle Banche dell'opzione *put* per il residuo 2% post-aumento, si precisa che, ove gli offerenti ad esito degli Aumenti raggiungano una partecipazione compresa tra il 30 e il 50%, l'acquisto derivante dall'esercizio dell'opzione *put* non darà luogo a obblighi di OPA incrementale, solo ove le azioni acquisite, sommate alla partecipazione che *[…società B…]* acquisterà dalle Banche prima degli Aumenti, non superino le soglie previste dall'art. 46 del Regolamento Emittenti ai fini dell'OPA incrementale. Conseguentemente l'esercizio della *put*, al fine di non dare luogo all'eventuale OPA incrementale non potrà avvenire prima del decorso del periodo di dodici mesi dal precedente acquisto.

Con riguardo al piano di salvataggio, esso dovrà essere reso noto al mercato con le specifiche contenute nel testo del quesito presentato, non appena divenuto definitivo a seguito della sottoscrizione dei relativi accordi. Contestualmente dovrà essere reso noto che, in relazione a detto piano sussistono 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.

Relativamente, poi, alle modalità di comunicazione dell'attuazione del piano, la stessa potrà avvenire, con riguardo alle operazioni straordinarie previste dal piano di salvataggio (aumenti di capitale), in conformità alle norme di trasparenza che disciplinano le medesime; con riferimento, invece, agli ulteriori profili di attuazione del piano, con cadenza trimestrale.

Resta, infine, inteso che è esclusa ogni valutazione da parte della Consob in merito all'idoneità del piano presentato a conseguire in concreto gli obiettivi di risanamento prefissati e che le suddette conclusioni fanno riferimento alla fattispecie come rappresentata nelle citate note di codeste società ed ogni sostanziale modifica in ordine alla struttura dell'operazione dovrà essere comunicata alla scrivente Commissione, ai fini delle valutazioni di competenza.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia