CONSOB

Comunicazione n. DEM/3021235 del 3-4-2003

inviata alla *[...società X...]* e allo studio legale ...

Oggetto: **Ristrutturazione del gruppo *X*- Quesito in merito alla applicabilità del D.Lgs. n. 58 del 1998 (Testo Unico della Finanza) all'operazione di ristrutturazione finanziaria del Gruppo *X***

Si fa riferimento alle note del 3 dicembre 2002, del 30 gennaio 2003 e del 20 febbraio 2003 con la quale la S.V., in nome e per conto di *[...società X...]* (...) e *[...società Y...]* (...) ha sottoposto all'esame di questa Commissione un quesito concernente l'applicabilità della disciplina dettata dal D.Lgs. n. 58 del 1998 (di seguito "T.U.F.") in materia di sollecitazione all'investimento e di offerta pubblica di acquisto o di scambio ad un'operazione di ristrutturazione finanziaria del Gruppo X condotta sulla base delle disposizioni legislative del Regno Unito.

Secondo quanto riportato nel quesito al fine di scongiurare l'insolvenza dell'intero gruppo, *[...società X...]* (società quotata al London Stock Exchange) e la controllata *[...società Y...]*, hanno deciso di avviare una ristrutturazione finanziaria avvalendosi della procedura degli "*Scheme of Arrangement*" disciplinata dall'art. 425 e 426 del UK Companies Act 1985.

Tale procedura prevede che, ove sia proposto un concordato tra una società ed i suoi creditori, una Corte inglese possa, su richiesta della società, ordinare che sia convocata un'assemblea dei creditori interessati, affinché esprimano un voto sulla proposta di concordato. Ove ricorra il voto favorevole di un numero di creditori rappresentativo del 75% del valore complessivo dei crediti il concordato diventa, previa omologazione della Corte, vincolante per tutti i creditori interessati.

[...Società X...] intende procedere alla propria ristrutturazione attraverso due *Schemes of Arrangement*.

Il primo *Scheme of Arrangement* coinvolgerà tutti i creditori di *[...società Y...]*. Essi, a parte alcuni creditori semplici, sono rappresentati in massima parte dagli obbligazionisti e dalle banche che hanno fatto parte dei consorzi di collocamento di strumenti finanziari (di seguito le "Banche").

Lo *Scheme* prevede che i creditori rinuncino interamente alle loro pretese creditorie nei confronti della società in cambio di un pacchetto (di seguito il "Corrispettivo") composto come segue:

a) nuove azioni rappresentative del 99,5% del capitale sociale di *[...società Y...]*;
b) nuove obbligazioni redimibili a scadenza 2008 emesse da *[...società Y...]*;
c) denaro.

Le azioni e le obbligazioni saranno quotate sul Listino Ufficiale della UK Listing Authority ed ammesse alla negoziazione sul mercato primario della Borsa di Londra.

Il secondo *Scheme of Arrangement*, coinvolgerà tutti i creditori di *[...società X...]*. Tra i creditori di *[...società X...]* non vi sono portatori di titoli obbligazionari, ma esclusivamente creditori commerciali, creditori occasionali ed alcune banche.

Il *X Scheme* prevede che tutti i creditori rinuncino interamente alle loro pretese creditorie nei confronti della società a fronte di una distribuzione, *pro rata*, dei beni della stessa. Questi beni saranno principalmente costituiti da una parte del Corrispettivo del *Y Scheme* che *[...società X...]* riceverà indirettamente a seguito delle attribuzioni che verranno effettuate in ottemperanza al *Y Scheme*.

L'operazione di ristrutturazione di *[...società Y...]* prevede altresì che gli azionisti della capogruppo *[...società X...]* ricevano a titolo gratuito:

a) azioni di *[...società Y...]* rappresentative dello 0,5% del capitale sociale;

b) warrants per la sottoscrizione di nuove azioni rappresentative del 5% del capitale sociale di *[...società Y...]*.

La ristrutturazione avverrà secondo le seguenti modalità.

Ottenuta l'approvazione del Giudice inglese sul contenuto degli *Schemes of Arrangement*, *[...società X...]* e *[...società Y...]* convocheranno, in conformità alle direttive impartite dallo stesso Giudice, le assemblee dei rispettivi creditori. L'avviso di convocazione di ogni assemblea, un documento riassuntivo dei termini del relativo *Scheme of Arrangement* ed una nota esplicativa (di seguito collettivamente la "Documentazione Informativa"), verranno inviati a tutti i creditori interessati insieme con un *claim form* mediante il quale comunicare, entro un dato termine, l'esistenza e la natura dei loro crediti.

Gli azionisti di *[...società X...]*, non riceveranno la Documentazione Informativa relativa al *Y Scheme* in quanto non sono creditori della società. Tuttavia essi riceveranno una "lettera esplicativa" del loro diritto ad ottenere le azioni di *[...società Y...]* e i *Warrants* corredata dal prospetto di quotazione.

Lo studio legale definisce come "*meramente eventuale*" l'esistenza di creditori di *[...società Y...]* e/o azionisti di *[...società X...]* che siano domiciliati, residenti o principalmente attivi in Italia.

Per un verso, infatti, i titoli obbligazionari emessi da *[...società Y...]* sono al portatore o detenuti da un Trustee e di conseguenza non è possibile determinare il portatore ultimo delle obbligazioni. Per altro verso gli azionisti di *[...società X...]*, che dovranno essere presi in considerazione ai fini del *X Scheme*, saranno quelli risultanti dal libro soci qualche giorno prima dell'invio della "lettera informativa" e, pertanto, non è possibile al momento stabilire con certezza se esistano o meno degli azionisti Italiani.

Quanto sopra premesso, si chiede alla Commissione di ricevere una conferma circa:

I. La non riconducibilità dell'invio ai creditori di *[...società Y...]* e di *[...società X...]* della Documentazione Informativa prevista dagli *Schemes of Arrangement* nell'ambito della definizione di "sollecitazione all'investimento" (art. 1, comma 1, lett. t, T.U.F.), o, alternativamente, "offerta pubblica di acquisto o di scambio" (art. 1, comma 1, lett. v, T.U.F.).

II. La non riconducibilità dell'invio della Lettera Esplicativa agli azionisti di *[...società X...]* nell'ambito della definizione di "sollecitazione all'investimento" (art. 1, comma 1, lett. t, T.U.F.), o, alternativamente, "offerta pubblica di acquisto o di scambio" (art. 1, comma 1, lett. v, T.U.F.).

III. La impossibilità di riscontrare nell'approvazione di uno *Scheme of Arrangement* una accettazione da parte dei creditori e/o degli azionisti interessati.

IV. La conseguente inapplicabilità all'operazione di ristrutturazione finanziaria sopra descritta della disciplina in tema di sollecitazione all'investimento e di offerte pubbliche di acquisto e di scambio prevista dal T.U.F.

* * *

1. Al fine di rispondere al quesito presentato dallo Studio Legale occorre analizzare preliminarmente la questione relativa alla possibilità di qualificare l'invio della Documentazione Informativa ai creditori di *[...società X...]* e *[...società Y...]*, nonché l'invio della "Lettera esplicativa" agli azionisti di *[...società X...]*, in termini di appello al pubblico risparmio, ovvero, secondo la

nozione accolta dal T.U.F., "offerta, invito a offrire o messaggio promozionale", rivolto al pubblico ed avente ad oggetto prodotti finanziari.

Appare evidente che, a seguito dell'invio della suddetta documentazione, i creditori di *[...società X...]* e *[...società Y...]* e gli azionisti di *[...società X...]*, verrebbero resi edotti dell'esistenza di una proposta organica di accordo e delle modalità procedurali attraverso cui è possibile aderire ad essa. Ciò costituisce senz'altro una ipotesi di appello al pubblico risparmio, nel senso di comunicazione che prefigura, a determinate condizioni, la produzione di uno scambio oneroso relativo a prodotti finanziari.

La interposizione dell'Autorità giudiziaria inglese nel procedimento di conclusione dell'accordo, addotta dallo Studio Legale quale circostanza idonea ad impedire la riconduzione della fattispecie alla predetta nozione rappresenta una libera scelta del Gruppo X.

Tale scelta, lungi dall'escludere il carattere di *spontaneità* della sollecitazione, si giustifica sulla base del vantaggio, connaturato alla procedura di *Scheme of Arrangement*, rappresentato dalla possibilità per il Gruppo X di concludere un accordo vincolante per tutti i creditori/azionisti evitando una trattativa *ad personam*.

2. Sempre, in via preliminare, occorre risolvere l'ulteriore questione di carattere generale prospettata nel quesito e relativa alla supposta impossibilità di riscontrare nell'approvazione di uno *Scheme of Arrangement* una accettazione da parte dei creditori e/o degli azionisti interessati.

A tal proposito deve osservarsi che attraverso lo *Scheme of Arrangement* si consente al soggetto proponente (in questo caso il gruppo X) di ottenere, attraverso il complesso procedimento di votazione sopra descritto, l'approvazione di un accordo vincolante per tutti i creditori interessati.

Orbene, il fatto che le manifestazioni di volontà dei singoli creditori diano vita, attraverso il principio maggioritario, ad una univoca manifestazione di volontà vincolante per tutti i soggetti che hanno preso parte al procedimento decisionale, non vale ad escludere il carattere di "accettazione" o "non accettazione" sia con riferimento alle singole manifestazioni di voto, che con riferimento al risultato finale della votazione.

Quanto poi all'eventualità che l'accordo approvato dalla maggioranza qualificata dei creditori non venga omologato dal giudice, occorre affermare che tale eventualità può assimilarsi ad una *conditio iuris* dell'offerta di cui i singoli creditori sono perfettamente a conoscenza nel momento in cui esprimono il loro voto in merito alla stessa.

3. Sulla base di quanto sopra esposto, occorre analizzare separatamente l'operazione di ristrutturazione del gruppo X con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati, al fine di ricondurre i vari aspetti dell'operazione alla nozione di "sollecitazione all'investimento" (art. 1, comma 1, lett. t, T.U.F.), ovvero "offerta pubblica di acquisto o di scambio" (art. 1, comma 1, lett. v, T.U.F.). A seguito di ciò, verranno inoltre valutati i presupposti per l'applicazione della relativa disciplina.

3a. L'invio della Documentazione Informativa ai creditori di *[...società Y...]*

All'interno della categoria dei creditori di *[...società Y...]* occorre distinguere la posizione degli obbligazionisti, quella delle Banche e quella dei creditori semplici.

a) Con riferimento agli obbligazionisti di *[...società Y...]*. si può configurare, come del resto evidenziato dallo stesso Studio Legale, un offerta pubblica di acquisto e, di scambio ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. v) T.U.F. Infatti, previo buon fine della procedura attivata presso il Giudice inglese, gli obbligazionisti "*scambierebbero i loro titoli obbligazionari con un pacchetto composto da azioni, obbligazioni e denaro*".

Da ciò discende che, ove a seguito delle procedure di identificazione dei soggetti portatori dei titoli, si riscontri un numero di obbligazionisti italiani di *[...società Y...]* superiore a duecento, troverà applicazione la disciplina dettata dagli articoli 102 e ss. del T.U.F. con conseguente obbligo di redazione del Documento Informativo.

b) Per quanto riguarda la posizione delle Banche creditrici di *[...società Y...]*, deve affermarsi che l'invio a queste ultime della Documentazione Informativa relativa al *Y Scheme* è riconducibile ad una ipotesi di sollecitazione all'investimento ai sensi de11'art. 1, comma 1, lett. t) T.U.F. (come detto le banche rinuncerebbero ai loro crediti ricevendo azioni e obbligazioni emesse da *[...società Y...]*).

La sollecitazione all'investimento nei confronti delle Banche italiane risulta peraltro esentata dall'obbligo di redazione del prospetto informativo poiché queste ultime possono qualificarsi come "investitori professionali" e quindi beneficiare dell'esenzione contenuta nell'art. 100, comma 1, lett. a) T. U. F.

c) la posizione dei creditori semplici rispetto al *Y Scheme* è assimilabile alla posizione delle banche (anch'essi rinuncerebbero ai loro crediti ricevendo azioni e obbligazioni emesse da *[...società Y...]*).

L'invio della Documentazione Informativa a tali soggetti appare idonea ad integrare, la nozione di sollecitazione all'investimento ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) T.U.F.. Conseguentemente, ove, a seguito delle procedure di identificazione dei creditori poste in essere dal Gruppo X, si riscontri un numero di creditori italiani di *[...società Y...]* superiore a duecento, troverà applicazione la disciplina dettata dagli articoli 94 e ss. del T.U.F..

3b. L'invio della Documentazione Informativa ai creditori di *[...società X...]*

Per quanto riguarda l'invio della Documentazione Informativa relativa al *X Scheme* ai creditori di *[...società X...]*, essa non costituisce una ipotesi di sollecitazione all'investimento ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) T.U.F.

Per un verso, infatti, il contenuto del *X Scheme* non configura una offerta di sottoscrizione avente ad oggetto strumenti finanziari. Gli strumenti che verrebbero attribuiti ai creditori di *[...società X...]* sarebbero "*costituiti da una parte del Corrispettivo del Y Scheme che [...società X...] riceverà, in maniera indiretta, a seguito delle attribuzioni ... a favore di due società del Gruppo X, che sono creditrici di [...società Y...]*". Tali strumenti sarebbero quindi sottoscritti attraverso la rinunzia ai crediti da parte dei creditori di *[...società Y...]* e non dei creditori di *[...società X...]*.

L'accordo prospettato non sembra costituire neppure una ipotesi di offerta pubblica di vendita avente ad oggetto le azioni e le obbligazioni ricomprese nel corrispettivo del *Y Scheme*. Ciò poiché in questo caso la rinunzia ai crediti avverrebbe a fronte di una distribuzione dei beni della società. Si tratterebbe in sostanza di uno scambio con funzione solutoria, assimilabile alla cessione dei beni ai creditori, che esula dallo schema tipico della vendita.

3c. L'invio della Lettera Esplicativa agli azionisti di *[...società X...]*

L'invio della "Lettera esplicativa" agli azionisti di *[...società X...]* è potenzialmente riconducibile nell'ambito della definizione di "sollecitazione all'investimento " (art. 1, comma 1, lett. t, T.U.F.).

Per quanto riguarda l'offerta gratuita di azioni, sono tuttavia condivisibili le considerazioni dello Studio Legale in merito alla non applicabilità alla fattispecie della disciplina sulla sollecitazione all'investimento posto il carattere del tutto gratuito dell'offerta che vale ad escludere la qualifica dell'operazione in termini di "vendita" o "sottoscrizione".

Per quanto riguarda invece l'offerta gratuita di *warrants*, ove la "lettera informativa" venga inviata ad un numero di azionisti italiani di *[...società X...]* superiore a duecento, troverà applicazione, la disciplina dettata dagli articoli 94 e ss. del T.U.F., con l'avvertenza che, in conformità all'orientamento già esplicitato dalla Consob (*cfr. "Consob Informa", Anno VIII, n. 39, 2002*), l'obbligo di redazione del Prospetto informativo sorgerà in prossimità del periodo previsto per l'esercizio dei *warrants*.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa