

Comunicazione n. DEM/3033091 del 20-5-2003

inviata alla società ...

Oggetto: Risposta a quesito in merito alla ristrutturazione del debito delle società facenti capo alla società [...Y...]

Con nota del ..., così come integrata con nota del ..., codesta Società ha sottoposto all'esame di questa Commissione un quesito concernente l'applicabilità della disciplina dettata dal D.Lgs. n. 58 del 1998 (di seguito TUF) 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 del diritto inglese.

Codesta società rammenta che, tra il 2000 e il 2002, società del Gruppo [...X...] hanno emesso 7 serie di prestiti obbligazionari (*Notes*), per un valore complessivo pari a 1.125 milioni di euro, rette dalla legge inglese e quotate sulla Borsa del Lussemburgo. La disciplina delle stesse è contenuta prevalentemente nel *Trust Deed* e nei rispettivi *Terms & Conditions*, che costituiscono una sorta di regolamento delle *Notes*.

Alla data del ..., come risulta dall'informativa del *Trustee* dei portatori di ciascuna serie di *Notes* contenuta nel comunicato stampa emesso in pari data, sono dovuti, esigibili ed insoluti pagamenti in cinque delle sette *Notes*, nulla è dovuto ed esigibile per una delle serie con scadenza 2006, mentre soltanto le obbligazioni con scadenza 2002 sono immediatamente esigibili.

La società [...Y...], con il consenso e l'autorizzazione delle altre società del Gruppo coinvolte, si è assunta il compito di delineare un piano di ristrutturazione dell'indebitamento e di riassetto delle attività delle società del Gruppo.

A tal fine, con i propri Advisors ..., società [...Y...] ha prediposto un piano di ristrutturazione del debito che si snoda in quattro momenti essenziali:

i) il Cda di [...Y...] approva il piano di ristrutturazione e ciascuna società emittente le *Notes* approva la proposta di ristrutturazione;

ii) sono convocate le assemblee dei portatori di *Notes* che, ai sensi e con le maggioranze previste dal *Trust Deed*, approvano un'operazione complessa che si articola nei seguenti punti: a) rinuncia, in via definitiva e transattiva, ad una parte del credito vantato dagli stessi nei confronti di ciascuna società emittente le *Notes*; b) accollo della porzione di debito residua, non rinunziata dai portatori di *Notes* e ancora dovuta da ciascuna società emittente le *Notes*, da parte di [...Y...]; c) manifestazione di volontà dei portatori di *Notes* di sottoscrivere azioni di nuova emissione di [...Y...] in misura pari al credito non rinunziato; d) sottoscrizione delle azioni emesse in esecuzione dell'aumento di capitale di [...Y...], con conseguente compensazione del credito di quest'ultima derivante da tale sottoscrizione e del credito dei portatori di *Notes* nei confronti della stessa [...Y...].

La convocazione delle assemblee dovrebbe essere preceduta dalla pubblicazione di avvisi stampa e di un *Information Memorandum* contenente informazioni rilevanti relative, tra l'altro, al Piano di Ristrutturazione, alla situazione economico-finanziaria e alle prospettive delle società del gruppo [...X...];

iii) l'assemblea straordinaria di [...Y...] approva la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione al servizio della ristrutturazione;

iv) le nuove azioni [...Y...] rivenienti dall'aumento di capitale vengono sottoscritte.

Quanto sopra premesso codesta Società ha chiesto alla Commissione:

- a) di precisare se nella fattispecie in esame si ravvisi la necessità di pubblicare un prospetto informativo di sollecitazione in relazione all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ovvero se la funzione di informativa al mercato possa essere ritenuta soddisfatta mediante la messa a disposizione dei portatori di *Notes* dell'*Information Memorandum* che sarebbe redatto sulla base del medesimo schema previsto dal Regolamento Emittenti per i prospetti di sollecitazione di azioni di emittenti quotati (Allegato 1B, schema 2 del Regolamento 11971/1999);
- b) di voler consentire, ove la Consob ritenesse necessaria la pubblicazione di un prospetto informativo, l'avvio della relativa istruttoria e il rilascio del nulla osta prima delle assemblee dei portatori di *Notes* e dell'assemblea straordinaria di [...Y...] per l'aumento di capitale, fermo restando che la complessiva operazione di ristrutturazione non potrà comunque aver luogo senza che tali assemblee abbiano adottato le necessarie deliberazioni.

Al fine di rispondere al quesito presentato da codesta Società, occorre analizzare preliminarmente la questione relativa alla possibilità di qualificare in termini di appello al pubblico risparmio la proposta di ristrutturazione del debito presentata alle assemblee dei portatori di *Notes* e precisata nei suoi contenuti negli avvisi di convocazione e nell'ulteriore documentazione informativa messa a disposizione dei portatori di *Notes*.

Tramite gli avvisi di convocazione e la disponibilità dell'*Information Memorandum*, i portatori di *Notes* saranno edotti dell'esistenza di una proposta organica di ristrutturazione del debito che prefigura, a determinate condizioni, anche l'acquisizione a titolo oneroso di prodotti finanziari.

Al riguardo, la Commissione ritiene che l'attività che si intende porre in essere abbia tutte le caratteristiche per poter essere qualificata come "offerta al pubblico", in quanto tale soggetta alla disciplina prevista in materia dal Testo Unico.

Più specificamente, si osserva in proposito che

- l'offerta in questione è rivolta ad un numero indeterminato di soggetti, pur ricompresi in unica categoria predefinita costituita dai portatori di *Notes*, in numero senz'altro superiore ai duecento;
- la proposta di ristrutturazione verrà portata a conoscenza degli interessati mediante modalità uniformi e standardizzate, rappresentate dalla pubblicazione degli avvisi di convocazione delle Assemblee e dalla diffusione di un documento denominato "*Information Memorandum*" all'interno del quale si intenderebbe descrivere l'operazione e fornire informazioni, tra l'altro, sulla situazione economico-finanziaria e sulle prospettive delle società del gruppo [...X...];
- il contenuto della proposta è a sua volta standardizzato e potrà essere esclusivamente oggetto di approvazione o meno da parte dei portatori di *Notes*, senza possibilità alcuna per questi ultimi di modificarne il contenuto;
- in esito alla conclusione dell'operazione e a prescindere dalla qualificazione della medesima come offerta di sottoscrizione o scambio, gli aderenti al progetto riceveranno prodotti finanziari (azioni [...Y...]).

Le sopra esposte conclusioni non appaiono inficiate da quanto argomentato nel quesito in ordine, da una parte, alla circostanza che l'operazione non sarebbe finalizzata ad ottenere l'ingresso di nuovi capitali nelle casse della Società, quanto ad estinguere il debito contratto con

l'emissione delle *Notes*, dall'altra, al rilievo circa l'assenza, nel caso di specie, della "volontarietà" dell'adesione dei destinatari del progetto.

In merito al primo profilo si ritiene infatti che, una volta accertata la sussistenza degli elementi richiesti dalla normativa per configurare un'offerta pubblica e l'assenza di ipotesi di esenzione, le finalità perseguite con l'operazione appaiono del tutto indifferenti.

In relazione al secondo aspetto, poi, a giudizio di questa Commissione, la circostanza che le decisioni assunte dall'assemblea dei portatori di *Notes* vincolano anche gli assenti e i dissenzienti non costituisce elemento valido ad escludere il carattere sollecitatorio dell'operazione. Ciò in quanto il fatto che le manifestazioni di volontà dei singoli portatori di *Notes* 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 esclude che venga in tal modo espressa una "accettazione" o "non accettazione", sia con riferimento alle singole manifestazioni di voto che con riferimento al risultato finale della votazione.

Sulla base di quanto esposto, occorre ora stabilire se l'operazione in oggetto, inquadrabile come appello al pubblico risparmio, possa qualificarsi come sollecitazione all'investimento oppure come offerta pubblica di scambio di prodotti finanziari.

Così come rappresentata da codesta Società, l'operazione non sembrerebbe configurare uno scambio fra prodotti finanziari in quanto è previsto che, a seguito dell'accollo da parte di [...Y...], avente efficacia liberatoria, si produca: i) l'estinzione del debito originario delle società emittenti, rappresentato cartolarmente dalle *Notes*; ii) l'annullamento delle *Notes* medesime; iii) l'assunzione in via esclusiva in capo a [...Y...] del debito, non più rappresentato dalle *Notes* o da altri strumenti finanziari, in misura pari ai crediti non rinunziati dei portatori di *Notes*.

Al contrario, al termine della suddetta operazione, i portatori di *Notes* risulteranno titolari di azioni della [...Y...] di nuova emissione a seguito di sottoscrizione di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. Sembra, quindi, configurabile una sollecitazione all'investimento nella forma della sottoscrizione di prodotti finanziari, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera t) del TUF.

Da tale ricostruzione della fattispecie oggetto del quesito nei termini di una sollecitazione all'investimento, ne discende l'applicabilità della disciplina in materia del Capo 1, Titolo II della Parte IV del TUF.

In particolare, così come dispone l'art. 94 del TUF, "*Coloro che intendono effettuare una sollecitazione all'investimento ne danno preventiva comunicazione alla Consob, allegando il prospetto destinato alla pubblicazione*". Nel caso di specie il prospetto informativo dovrà, quindi, risultare approvato da questa Commissione prima delle assemblee dei portatori di *Notes*.

Si rammenta, poi, la vigenza dell'art. 96 del TUF, che subordina l'effettuazione della sollecitazione all'investimento al presupposto che la società di revisione non abbia espresso un giudizio negativo ovvero si sia dichiarata impossibilitata a esprimere un giudizio sull'ultimo bilancio approvato e sul bilancio consolidato eventualmente redatto dall'emittente. Tali bilanci, ove approvati o redatti nel periodo della sollecitazione, sono soggetti, inoltre, al giudizio della società di revisione ex art. 97 del TUF.

Quanto al contenuto del prospetto di sollecitazione, si precisa che non appare integralmente applicabile alla complessa operazione in oggetto lo schema 2 dell'allegato 1B, relativo ai prospetti di sollecitazione/quotazione di azioni da parte di emittenti quotati, ravvisandosi la necessità di integrare le informazioni in esso contenute alla luce della peculiare natura e complessità delle modalità di attuazione della stessa.

IL PRESIDENTE

