

**Comunicazione n. 0090765 del 20-11-2013**

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

**OGGETTO: [...società A...] – Applicazione della disciplina, in materia di esenzioni dall’obbligo di promuovere un’OPA, di cui all’art. 49, comma 1, lett. b), n. 1 (ii) del Regolamento n. 11971/1999 e successive modificazioni**

**I. Premessa**

Si fa riferimento alla nota del ... (integrata con nota del ...), con la quale lo Studio Legale ... (di seguito anche “Richiedente” o “Studio Legale”), per conto della [...società A...] (la “Società” o “...”) ha illustrato l’operazione di ricapitalizzazione e ristrutturazione dei debiti denominata “...” (o anche “...”)¹ intervenuto tra la Società, le sue controllate (...) e alcune banche (di seguito, collettivamente, le “Banche”) - volta a contrastare l’attuale stato di crisi della Società - ed ha richiesto il parere della Consob in ordine all’applicabilità dell’esenzione dall’obbligo di offerta pubblica di acquisto di cui all’art. 49, comma 1, lett. b), n. 1) (ii) del Regolamento n. 11971/1999 e successive modificazioni (“Regolamento Emittenti”) a taluni possibili incrementi partecipativi conseguenti a tale accordo. Unitamente alle note, il Richiedente ha, tra l’altro, prodotto copia: 1) dell’Accordo di Ristrutturazione 2013 completo dei relativi allegati; 2) della Relazione dell’esperto designato ai sensi dell’art. 182-bis, comma 1, del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 (“Legge Fallimentare” o “L.F”).

Nell’Accordo 2013 vengono descritte le diverse fasi dell’operazione in parola - che, come si evidenzia nel quesito, devono intendersi “*funzionalmente e teleologicamente collegate*” in quanto “... fasi distinte dell’unica ed unitaria operazione di salvataggio”- in relazione alle quali, taluni azionisti di [...società A...], ossia le Banche complessivamente considerate, [...società B] e [...società C...] (entrambi ...società B e C...) potrebbero superare le soglie rilevanti ai fini dell’obbligo di OPA.

Nell’ambito dell’Accordo 2013 sono previste quattro operazioni di aumento di capitale, già deliberate il ... dall’assemblea straordinaria di [...società A...], mediante attribuzione di delega al Consiglio di Amministrazione, tramite emissione di nuove azioni ordinarie [...società A...] con caratteristiche identiche alle azioni ordinarie [...società A...] in circolazione (“azioni ordinarie” o “Azioni [...società A...]”) - in parte con esclusione del diritto di opzione con conseguente effetto diluitivo sull’azionariato esistente.

Le quattro operazioni di aumento di capitale da realizzarsi tramite emissione di Azioni [...società A...] possono di seguito così sintetizzarsi:

- un aumento di capitale per complessivi € [...] milioni, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione ai soci ovvero con esclusione o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del codice civile (l’“Aumento di Capitale Soci”);

---

¹ L’Accordo di Ristrutturazione 2013 è stato reso noto al mercato in data ... e depositato il ... presso il Tribunale di Milano ai fini del rilascio del relativo decreto di omologa recentemente intervenuto. Tra le statuizioni dell’Accordo 2013 è previsto che esso acquisterà efficacia al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive: 1) l’avvenuta approvazione, entro il ..., da parte del ceto creditorio; 2) il passaggio in giudicato del decreto di omologa (avvenuto il ...); 3) la ricezione della risposta positiva, da parte della Consob, in ordine alla non sussistenza dei presupposti per il sorgere dell’obbligo di OPA in relazione alla fattispecie prospettata.

- un aumento di capitale per complessivi € [...] milioni, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione alle Banche e, quindi, con esclusione o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile (l'“Aumento di Capitale Conversione”);

- un aumento di capitale a servizio di un prestito obbligazionario per complessivi € [...] milioni emesso da [...società A...] a conversione obbligatoria (“Convertendo”)<sup>2</sup> con connessa emissione di azioni ordinarie per un ammontare pari ad € [...] milioni (l'“Aumento di Capitale a Servizio”) da riservare in sottoscrizione alle Banche;

- un aumento di capitale per complessivi € [...] milioni, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione ai soci ovvero con esclusione o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile (l'“Aumento di Capitale Ulteriore”).

Lo Studio Legale, inoltre, ha precisato che: a) l'Accordo 2013 è da considerarsi in connessione al Piano Strategico 2013-2016 (“Piano 2013-2016” o “Piano”) approvato dalla Società il ... in quanto la manovra finanziaria sottesa al Piano, necessaria per il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria della Società, è parte dell'Accordo stesso; b) la predisposizione del Piano - asseverato da un esperto indipendente ai sensi dell'art. 182-*bis* del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 (“Legge Fallimentare” o “L.F.”) il ... - si è resa necessaria poiché l'andamento del mercato, nel corso del 2012, ha evidenziato un livello di crisi superiore alle aspettative che ha comportato significativi scostamenti rispetto al precedente piano strategico 2012-2015.

Si rileva infine che, in data ..., la Società ha trasmesso il decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione 2013 emesso dal Tribunale di Milano il ..., depositato (per la pubblicazione) il ... e reso noto al mercato in pari data.

## **1. Le precedenti operazioni di salvataggio del Gruppo ...**

Lo Studio Legale ha rappresentato che l'Accordo 2013 comporterà la risoluzione, per mutuo consenso, di precedenti accordi di ristrutturazione dei debiti - anch'essi volti alla razionalizzazione ed al riequilibrio finanziario della Società - già sottoposti, in parte, all'attenzione della Consob nella Comunicazione n. ... del ... ai fini, anche in quel caso, dell'applicabilità della medesima esenzione c.d. “da salvataggio”.

Ci si riferisce, in particolare, all'accordo di ristrutturazione del debito del ... (“Accordo 2009”) e ad un ulteriore accordo stipulato il ... a parziale modifica del primo (“Accordo Modificativo 2010”) - entrambi omologati dal Tribunale di Milano *ex art.* 182-*bis* L.F. - nonché ad un accordo di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera (d) L.F. reso noto al mercato in data ... e successivamente modificato in data ... (“Accordo di Risanamento”)<sup>3</sup>.

Il Richiedente ha specificato che per effetto dell'Accordo 2009 e dell'Accordo Modificativo 2010, ad oggi risultano emesse e sottoscritte:

- dalle Banche n. [...] Azioni [...società A...] di categoria B<sup>4</sup> convertibili in circa n. [...] Azioni [...società A...] che corrispondono allo [...] % del capitale ordinario di [...società A...];

---

<sup>2</sup> Le obbligazioni di cui al Convertendo saranno automaticamente e obbligatoriamente convertite nelle azioni ordinarie [...società A...] rivenienti dall'Aumento di Capitale a Servizio al verificarsi di un “Evento di Conversione” (come definito ai sensi del Regolamento del Convertendo allegato all'Accordo di Ristrutturazione ...) che potrebbe esplicitare i suoi effetti fino al ...

<sup>3</sup> Tale accordo non è stato oggetto della Comunicazione n. .... del ....

<sup>4</sup> Le Azioni [...società A...] di Categoria B hanno le seguenti caratteristiche: (i) partecipazione agli utili e alle perdite di [...società A...] in misura uguale alle Azioni [...società A...]; (ii) assenza del diritto di voto; (iii) diritto di impugnare le delibere dell'assemblea dei soci di [...società A...]; (iv) convertibilità in Azioni [...società A...] (in base a un rapporto di conversione pari a [...] Azioni [...società A...] ogni [...] Azioni [...società A...] di

- da [...società B...] n. [...] Warrant che corrispondono allo [...]% del capitale ordinario di [...società A...]<sup>5</sup>.

L'Accordo di Risanamento prevedeva, per quanto d'interesse in questa sede, che una parte dei crediti chirografari vantati dalle Banche nei confronti del Gruppo ..., pari complessivamente a € [...] milioni (i "Crediti ..."), fosse integralmente convertita in azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione (le "Azioni ..."), da emettersi nell'ambito di un aumento di capitale con limitazione e/o esclusione del diritto di opzione fino ad un massimo di € [...] milioni mediante compensazione dei Crediti ... (la "Conversione ...") da convertirsi entro il ... (termine esteso al ... per effetto dell'Accordo di Ristrutturazione 2013).

A tale ultimo riguardo, il Richiedente ha evidenziato che l'Accordo di Risanamento potrebbe avere una certa incidenza ai fini del superamento della soglia rilevante per l'obbligo di promuovere una offerta pubblica di acquisto, in quanto la Conversione ... in azioni ordinarie che, come detto, si estende al ..., potrebbe portare le Banche - complessivamente considerate - a possedere circa ulteriori n. [...] azioni ordinarie, che rappresentano (ad un prezzo pari al prezzo *floor* di € [...]) l' [...] % del totale delle azioni ordinarie post esecuzione della Conversione .... Tale percentuale, se sommata alla partecipazione che le Banche potrebbero arrivare a possedere per effetto della sottoscrizione degli aumenti di capitale sopra descritti, potrebbe comportare il superamento di soglie rilevanti ai fini OPA.

## 2. Le Simulazioni

Ad esito delle predette operazioni di aumento di capitale sono prefigurabili taluni scenari descritti nell'ambito di due ipotesi simulatorie rappresentate dallo Studio Legale nella citata nota del ..., di seguito riepilogate.

Giova premettere che, riferimento alla conversione delle Azioni [...società A...] di Categoria B ed all'esercizio dei Warrant da parte di [...società B...], lo Studio Legale ha evidenziato che, ai fini delle simulazioni: a) la conversione delle Azioni [...società A...] di Categoria B in azioni ordinarie non viene presa in considerazione (tra gli elementi variabili) in considerazione della scarsa significatività del numero di azioni ordinarie eventualmente sottoscrivibili mediante conversione delle Azioni [...società A...] di Categoria B (pari allo [...] % del capitale ordinario allo stato degli atti); b) l'esercizio dei Warrant non viene preso in esame in ragione della limitata probabilità di esercizio da parte di [...società B...] dei relativi diritti perché *out of the money*.

Nella prima simulazione si tiene in considerazione la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Soci e dell'Aumento di Capitale Conversione (soltanto due dei quattro aumenti di capitali deliberati dall'assemblea straordinaria) mentre non si tiene conto della Conversione ....

Secondo tale simulazione le Banche, complessivamente considerate, potrebbero arrivare a detenere una quota massima di circa il [...] % del totale delle azioni ordinarie con diritto di voto [...società A...] (assumendo un prezzo di emissione di € [...] per azione e la sottoscrizione da parte delle Banche della quota di Aumento di Capitale Soci alle stesse spettante in opzione).

---

Categoria B) nei 60 giorni lavorativi successivi all'approvazione del bilancio di [...società A...] al 31 dicembre 2013, ovvero, per effetto della risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione 2009 nei 60 giorni lavorativi successivi a tale risoluzione

<sup>5</sup> In seno all'Accordo di Ristrutturazione 2009, preso in esame nella Comunicazione n. ... del ..., sono stati emessi n. [...] *warrant* da abbinare gratuitamente alle azioni offerte in opzione ai soci nel contesto del suddetto aumento di capitale nel rapporto di un *warrant* per ogni azione emittenda (i "Warrant") con un aumento di capitale a servizio per € [...]. I predetti Warrant che danno diritto ai rispettivi titolari alla sottoscrizione di n. [...] Azioni [...società A...] non sono stati esercitati. Ai titolari di Warrant veniva riconosciuto il diritto di sottoscrivere una azione ordinaria di [...società A...] per ogni Warrant detenuto ad un prezzo per azione di € [...] nel periodo tra il ... e il .... I Warrant sono stati ammessi a quotazione sul Mercato Telematico Azionario. Il Richiedente ha specificato che i Warrant che danno diritto a sottoscrivere Azioni [...società A...], ad un prezzo di € [...] (prezzo che fa risultare i suddetti warrant, alle attuali condizioni di mercato, *out of the money*).

La sottoscrizione degli aumenti di capitale sopra indicati, con il conseguente incremento di partecipazione da parte delle Banche, avrebbe un effetto diluitivo sulla quota posseduta da *[...società B...]* che potrebbe scendere, rispetto al [...] % attualmente posseduto, tra un minimo di circa il [...] % (assumendo il totale seguito, da parte degli aventi diritto, dell'aumento di capitale in opzione, al prezzo di € [...] per azione) delle azioni ordinarie ed un massimo di circa il [...] % (assumendo la totale mancanza di seguito, da parte degli aventi diritto, dell'aumento di capitale in opzione, con conseguente sottoscrizione dell'intero inoptato da parte di *[...società B...]* al prezzo di € [...] per azione) delle azioni ordinarie.

Nella seconda simulazione, che tiene anche conto della Conversione ..., in caso di sottoscrizione della quota di spettanza dell'Aumento di Capitale Soci, dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione e di integrale sottoscrizione delle Azioni ..., le Banche, complessivamente considerate, potrebbero detenere una partecipazione pari al [...] %<sup>6</sup> del totale delle azioni ordinarie.

Inoltre, a seguito della conversione del Convertendo e della esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio e della esecuzione dell'Aumento di Capitale Ulteriore, le Banche, complessivamente considerate, potrebbero arrivare a possedere tra il [...] % del totale delle Azioni *[...società A...]* (assumendo un prezzo di emissione di € [...] per azione e assumendo la sottoscrizione da parte delle Banche della quota di Aumento di Capitale Ulteriore alle stesse spettante in opzione, nonché l'avvenuta Conversione ...) e il [...] % del totale delle Azioni *[...società A...]* (assumendo un prezzo di emissione di € [...] per azione e assumendo la sottoscrizione da parte delle Banche della quota di Aumento di Capitale Ulteriore alle stesse spettante in opzione nonché l'avvenuta Conversione ...).

Per effetto di tali incrementi da parte della Banche, *[...società B...]* potrebbe possedere tra un minimo del [...] % del totale delle Azioni *[...società A...]* (assumendo un prezzo di emissione di € [...] per azione e il totale seguito da parte degli aventi diritto dell'Aumento di Capitale Ulteriore, nonché l'avvenuta Conversione ...) ed un massimo del [...] % del totale delle Azioni *[...società A...]* (assumendo un prezzo di emissione di € [...] per azione e la totale mancanza di seguito da parte degli aventi diritto dell'Aumento di Capitale Ulteriore, nonché l'avvenuta Conversione ...).

### 3. Sintesi del quesito

Lo Studio Legale ha chiesto alla Commissione di confermare l'insussistenza a carico di ciascuno, tra *[...società B...]* e le Banche, dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulle Azioni *[...società A...]* ai sensi dell'art. 106, comma 1 e 3, lettera b), TUF, nell'ipotesi in cui:

- *[...società B...]*, dopo esser sceso dal [...] % al [...] % del capitale di *[...società A...]*, a seguito dell'Aumento di Capitale Soci e dell'Aumento di Capitale Conversione, risalisse nei 12 mesi successivi fino al [...] % (acquistando pertanto una partecipazione superiore al 5% in un arco temporale inferiore a 12 mesi, rilevante per l'obbligo di OPA c.d. "da consolidamento", per effetto della mancata effettuazione dell'aumento di capitale ... riservato alle banche e della integrale sottoscrizione al prezzo di € [...] per ciascuna azione dell'Aumento di Capitale Ulteriore rimasto eventualmente inoptato da parte degli aventi diritto),
- le Banche, complessivamente considerate, venissero ad acquistare una partecipazione nel capitale ordinario di *[...società A...]* superiore al:

---

<sup>6</sup> Il dato, nella circostanza in esame (ma anche nelle ipotesi rappresentate nei capoversi successivi), rappresenta il risultato sintetico del valore ponderato delle azioni ordinarie *[...società A...]* scaturenti dalle diverse fasi dell'operazione prevista nell'Accordo 2013.

- (i) **30%** a seguito dell’Aumento di Capitale Conversione (tenendo anche conto degli effetti dell’avvenuta sottoscrizione della quota loro spettante dell’Aumento di Capitale Soci) e
- (ii) **5%** in un arco temporale di 12 mesi a seguito dell’eventuale sottoscrizione delle Azioni ... e/o dell’Aumento di Capitale a Servizio.

## II. Considerazioni

All’operazione in esame risulta applicabile *ipso iure* l’esenzione di cui all’art. 49, comma 1, lett. b) n. 1 (ii) del Regolamento Emittenti, la quale dispone che l’acquisto non comporta l’obbligo di OPA se compiuto in presenza di una ricapitalizzazione della società (o altro intervento di rafforzamento patrimoniale) e sia presente lo stato di crisi attestato dall’omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato ai sensi dell’art. 182-*bis* L.F.

Infatti:

1. la Società versa in una situazione di crisi attestata dall’omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell’art. 182-*bis* L.F., reso noto al mercato;
2. gli acquisti previsti dall’operazione saranno compiuti in presenza di “*una ricapitalizzazione della società quotata*” e rappresentano un “*intervento di rafforzamento patrimoniale*” della Società medesima.

Per quanto riguarda la posizione di [...società B...], qualora la partecipazione al capitale [...società A...] cresca più del 5% del capitale in un periodo inferiore a 12 mesi, gli obblighi previsti all’art.106, comma 3, lettera (b), TUF sono da ritenere insussistenti in quanto gli eventuali acquisti sarebbero compiuti nell’ambito della citata esenzione.

Per quanto riguarda le Banche, preliminarmente si osserva come nessuna delle Banche, singolarmente considerata, arriverebbe a possedere più del **30%** del totale delle Azioni [...società A...].

Si consideri peraltro che, allo stato, le Banche non hanno stipulato patti parasociali rilevanti ai sensi dell’art. 122 TUF sulle Azioni [...società A...]. Tuttavia, anche nel caso in cui si verificassero future pattuizioni parasociali rilevanti ai sensi dell’art. 122 TUF, con la conseguente qualificazione delle Banche quali soggetti che agiscono di concerto ai sensi dell’art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. a), TUF - da cui discenderebbe l’applicabilità della disciplina degli acquisti di concerto ai sensi dell’art. 109 del medesimo Decreto - non vi sarebbero comunque ostacoli all’applicabilità della citata esenzione “da salvataggio” di cui all’art. 49, comma 1, lett. b), n. 1 (ii) del Regolamento Emittenti.

Inoltre, le Banche, in conseguenza della sottoscrizione dell’Accordo di Ristrutturazione 2013, non sono qualificabili come “*persone che agiscono di concerto*” ai sensi dell’art. 101-*bis*, comma 4, TUF, poiché la finalità perseguita dalle stesse mediante la stipulazione di tali accordi e gli acquisti non è rinvenibile né nell’acquisizione né nel mantenimento o nel rafforzamento del controllo di [...società A...], bensì esclusivamente nella ristrutturazione dei debiti al fine di superare lo stato di crisi e di ottenere il rimborso dei finanziamenti in precedenza erogati.

Peraltro, anche qualora si dovesse prefigurare uno scenario secondo il quale le Banche debbano essere considerate congiuntamente si tenga presente che:

- in ipotesi di superamento della soglia rilevante del **30%** ovvero del **5%** in un periodo inferiore a 12 mesi, le Banche non sarebbero comunque tenute alla promozione di un’offerta pubblica di acquisto sulle Azioni [...società A...] nella misura in cui [...società

*B...]* possedesse la maggioranza assoluta dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di *[...società A...]*. Ricorrerebbe infatti in tale ipotesi, quanto previsto nell'art. 49, comma 1, lettera (a) del Regolamento Emittenti che prevede l'esenzione dall'obbligo di OPA in caso di superamento della soglia rilevante ove *“un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria”*.

- qualora viceversa l'esenzione menzionata non trovasse applicazione (in quanto *[...società B...]*, come sopra descritto, potrebbe subire una diluizione della partecipazione detenuta) le Banche si troverebbero, come sopra esposto, a superare congiuntamente la soglia del 30% (ovvero del 5% in meno di dodici mesi) per effetto delle prime due operazioni di aumento di capitale e delle altre operazioni (Aumento di Capitale a Servizio e Conversione Azioni ...). Tuttavia tali incrementi sarebbero anch'essi compiuti nell'ambito della citata esenzione "da salvataggio" di cui, si ripete, ricorrono nel caso di specie tutti i presupposti.

Con riferimento a quanto sopra, si rileva che:

a) lo Studio Legale ha rappresentato gli elementi di fatto e di diritto relativi alla predetta operazione di ricapitalizzazione che potrebbe potrarre i suoi effetti in funzione del salvataggio della Società fino al ...;

b) è stata acquisita copia del decreto di omologazione emesso dal Tribunale di Milano pubblicato in data ... e trasmesso alla Consob in data ...;

c) in sede di omologa il Tribunale di Milano ha valutato positivamente l'idoneità dell'Accordo 2013 ai fini del risanamento di *[...società A...]* effettuando un controllo sugli accordi stragiudiziali tra la Società ed i creditori, in ordine al conseguimento, in concreto, degli obiettivi di risanamento prefissati nel Piano relativo al quadriennio 2013-2016.

Al riguardo, nel prendere atto di quanto dichiarato dal Richiedente in merito alla struttura ed alle caratteristiche delle operazioni di ricapitalizzazione come sopra descritte si ravvisa la riconducibilità di tali operazioni all'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) del Tuf, in virtù di quanto previsto dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1) (ii) del Regolamento Emittenti, attesa l'avvenuta omologa, ai sensi dell'art. 182-*bis* della Legge Fallimentare, dell'Accordo di Ristrutturazione 2013, da parte del Tribunale competente.

La Commissione si riserva di valutare ogni altro eventuale elemento che dovesse emergere nello svolgimento dell'operazione di ristrutturazione prospettata sia da atti negoziali che da comportamenti concreti dei soggetti coinvolti.

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*