

Comunicazione n. DCG/12080915 dell'11-10-2012

inviata alla società Arkigest srl

OGGETTO: Eukedos S.p.A. (già Arkimedica S.p.A.) - Richiesta di parere in merito all'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di OPA in relazione all'operazione di investimento dell'intestata società

Si fa riferimento alla nota del 19 dicembre 2011, con cui codesta società ha sottoposto all'attenzione della Consob una richiesta di parere (la "**Richiesta di Parere**") concernente l'applicabilità all'operazione di investimento (l' "**Operazione**") della medesima in Arkimedica S.p.A., poi denominata Eukedos S.p.A. (l' "**Emittente**"), ai sensi degli artt. 106, comma 5, lett. a), del d.lgs. n. 58/1998 ("**TUF**") e 49, comma 1, lett. b), n. 1), punto (i), del Regolamento n. 11971/1999 ("**Regolamento Emittenti**"), *i.e.*, esenzione da salvataggio in caso di ammissione a procedura concorsuale, ovvero, in subordine, ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 3), punto (i), del Regolamento Emittenti, *i.e.*, esenzione da salvataggio con c.d. *whitewash*.

I. Descrizione della fattispecie

L'operazione di investimento in oggetto rientrava nell'ambito della più ampia proposta di concordato preventivo di Eukedos, la quale prevedeva, tra l'altro, un aumento di capitale riservato (l' "**Aumento di Capitale Riservato**") complessivamente pari a Euro 5,5 milioni (di cui Euro 5 milioni da sottoscrivere e liberarsi da parte di codesta società e Euro 0,5 milioni da sottoscrivere e liberarsi da parte del dott. Fedele de Vita, Arkigest e il signor Fedele de Vita, congiuntamente gli "**Investitori**").

In particolare, l'Aumento di Capitale Riservato avrebbe comportato l'emissione di n. 6.875.000 nuove azioni ordinarie ad un prezzo unitario di sottoscrizione pari a Euro 0,8 e la contestuale attribuzione agli Investitori, *pro quota*, di due categorie di *Warrant* non quotati ("**Warrant A**" e "**Warrant B**"); in particolare, sarebbero stati assegnati (i) n. 5.000.000 *Warrant A* esercitabili ad un prezzo unitario per azione pari a Euro 0,88 in qualsiasi momento nei 42 mesi successivi all'omologa del concordato e (ii) n. 9.587.307 *Warrant B* esercitabili ad un prezzo, per ciascuna azione, pari ad Euro 1,4, successivamente alla scadenza del periodo di esercizio dei *Warrant A* e fino al 31 ottobre 2016.

Come rappresentato nella Richiesta di Parere, la sottoscrizione da parte di codesta società della propria quota dell'Aumento di Capitale Riservato avrebbe comportato la detenzione da parte di Arkigest medesima di una partecipazione nell'Emittente superiore al 30% e inferiore al 50% + una azione, quindi, rilevante ai fini dell'obbligo di OPA di cui all'art. 106, comma 1, del TUF; inoltre, l'eventuale esercizio dei *Warrant A* e *B* attribuiti ad Arkigest avrebbe comportato il superamento della soglia rilevante ai fini dell'obbligo di OPA di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. b), del TUF e 46, del Regolamento Emittenti (c.d. OPA da consolidamento), donde la richiesta di parere in esame.

II. Considerazioni

Con riguardo all'applicabilità all'eventuale incremento partecipativo da parte di codesta società nel capitale di Eukedos, conseguente all'esercizio dei *Warrant*, dell'esenzione dall'obbligo di OPA c.d. da salvataggio, di cui al numero 1, punto (i) dell'articolo 49, lettera b) del Regolamento Emittenti, si rammenta che, alla luce del dato normativo, tale esenzione si configura ove l'acquisto rilevante sia

“compiuto [...] in presenza di una ricapitalizzazione della società quotata ovvero altro intervento di rafforzamento patrimoniale e la società versa in una situazione di crisi attestata da [...] ammissione a una procedura concorsuale prevista dal R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 o da altre leggi speciali”.

Ciò detto, tale applicabilità, secondo quanto indicato da codesta società nella Richiesta di Parere, si fonderebbe sulla considerazione, secondo cui *“l’acquisto della partecipazione rilevante ai fini della disciplina sulle offerte pubbliche di acquisto [sarebbe avvenuta] in presenza di una ricapitalizzazione della Società, la quale versa in una situazione di crisi attestata, come noto, dall’ammissione al Concordato”.*

Al riguardo, secondo quanto argomentato nella Richiesta di Parere, risulterebbe irrilevante la circostanza per cui il suddetto acquisto avverrebbe per effetto della sottoscrizione dei *Warrant*, di cui si è detto, in quanto, questi ultimi sarebbero *“inscindibilmente collegati all’acquisto derivante dalla liberazione dell’Aumento di Capitale Riservati e all’operazione di ricapitalizzazione della Società; gli stessi verranno infatti assegnati agli Investitori unicamente in funzione della liberazione dell’Aumento di Capitale Riservato.”*

E inoltre, nella medesima ottica, codesta società ha ivi sostenuto che *“L’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato e l’acquisto derivante dall’esercizio dei Warrant configurano un’operazione sostanzialmente unitaria, ancorchè complessa, in virtù della loro stretta connessione teleologica e temporale e della comune strumentalità al piano di ristrutturazione della Società”.*

Alla luce di quanto sopra, nella presente sede, al fine di valutare la fondatezza della suddetta impostazione, in primo luogo, occorre distinguere tra le due fasi in cui si articola il richiamato intervento di ricapitalizzazione dell’Emittente.

Infatti, con riguardo alla prima fase (peraltro già posta in essere), ovverosia, alla sottoscrizione della quota di spettanza dell’Aumento di Capitale Riservato, l’applicabilità dell’esenzione c.d. da salvataggio risulta coerente con la normativa di riferimento.

Diversamente, con riguardo ad (eventuali) ulteriori incrementi partecipativi conseguenti all’esercizio dei *Warrant A e B*, si rilevano una serie di elementi che concorrono a ritenere non applicabile la medesima esenzione, in quanto non sono emersi elementi idonei a qualificare l’Operazione (aumento di capitale riservato e sottoscrizione dei *Warrant*) come unitaria.

Ci si riferisce a quanto emerge da taluni elementi acquisiti nel corso dell’esame della Richiesta di Parere con riferimento, in particolare, alla facoltatività dell’esercizio dei *Warrant* e alla mancanza di strumentalità degli stessi rispetto all’attuazione del piano di risanamento dell’Emittente.

Si consideri, in proposito, che la sottoscrizione dei *Warrant* risulta rimessa alla valutazione discrezionale dei soci investitori e che non emerge, al riguardo, l’esistenza di alcun impegno di codesta società ad esercitare i *Warrant* – quantomeno in dipendenza di una ulteriore situazione di tensione economica dell’Emittente e/o entro una determinata data – e, quindi, in tale ottica, ciò non consente di intendere l’esercizio dei medesimi quale fase finale di una complessiva operazione volta al salvataggio dell’Emittente.

Si richiama, ad esempio, a supporto di tale conclusione, quanto rappresentato dall’Emittente, laddove riferisce che *“gli aumenti di capitale al servizio dei suddetti Warrant, il cui esercizio è facoltativo, non sono stati previsti nello sviluppo del piano industriale”* e, pertanto, *“i relativi*

benefici finanziari non sono stati rappresentati nella proposta di concordato preventivo” nonché rileva che “Le sottoscrizioni dei warrant e i relativi aumenti di capitale a servizio delle stesse non sono state inserite negli eventi previsti e oggetto di asseveramento del piano industriale di Arkimedica S.p.A., stante la facoltatività del loro esercizio”.

In altre parole – e a prescindere dalla circostanza per cui l’attribuzione dei *Warrant* possa ritenersi condizione essenziale della proposta di investimento presentata dal socio finanziatore – l’operazione di ricapitalizzazione volta al salvataggio dell’emittente quotato resta unicamente quella relativa all’iniziale aumento di capitale riservato agli investitori; mentre l’ulteriore ricapitalizzazione per il tramite dell’esercizio dei suddetti *warrant* non appare direttamente connessa al superamento dello stato di crisi, mediante il concordato preventivo, e non si presta ad una ricostruzione in termini di operazione unitariamente ideata, quale parte integrante del salvataggio dell’emittente stesso, mediante il medesimo concordato.

Dunque, stante la suddetta mancanza di unitarietà tra le varie fasi dell’Operazione, si ritiene che l’incremento della partecipazione di codesta società nel capitale di Eukedos conseguente alla sottoscrizione dei *Warrant* non possa rientrare nell’esenzione c.d. da salvataggio prevista dall’art. 49, comma 1, lett. b), n. 1 (i), del Regolamento Emittenti.

* * *

Con riguardo alla richiesta formulata in subordine da codesta società in merito all’applicabilità del meccanismo del c.d. *whitewash* all’Operazione in esame e tenendo conto di alcune considerazioni di carattere generale in merito alla *ratio* dell’istituto in esame e, di carattere più particolare, in ragione delle sopra accennate peculiarità dei *warrant* (dilazione dei tempi dell’investimento), si considera quanto segue.

Si rammenta, in primo luogo, che la disposizione invocata di cui al numero 3, punto (i), dell’art. 49, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti, esenta dall’obbligo di OPA gli acquisti effettuati in presenza di una situazione di crisi, non riconducibile ai casi previsti ai precedenti numeri 1) e 2) della medesima norma, e in esecuzione di un’operazione approvata dall’assemblea senza il voto contrario della maggioranza dei soci indipendenti (il c.d. *whitewash*, sopra menzionato).

L’esame delle caratteristiche dell’operazione prospettata, e, in particolare, la mancata previsione degli aumenti di capitale a servizio dei *Warrant A* e *B* nell’ambito del Piano Industriale dell’Emittente 2011-2014 sottostante la proposta di concordato preventivo (omologata dal Tribunale di Reggio Emilia il 31 maggio 2012) e dunque l’assenza del carattere di strumentalità degli stessi rispetto al salvataggio dell’Emittente, porta a due ordini di considerazioni.

Da una parte, non vi sono ragioni che ostino, in via generale, al ricorso all’esenzione c.d. da *whitewash*, atteso il carattere residuale della norma sul c.d. *whitewash* – che risulta essere una norma di chiusura nell’ambito delle ipotesi di salvataggio di società in crisi, in quanto è applicabile non soltanto alle situazioni di crisi dell’emittente non tipizzate dalla Consob, ma anche ove manchino i presupposti per l’applicabilità delle esenzioni espressamente contemplate nei punti 1) e 2) del richiamato art. 49, comma 1, del Regolamento Emittenti – e considerato che gli incrementi partecipativi nell’ambito degli aumenti di capitale sopra menzionati non ricadono nell’ipotesi di salvataggio di cui alle menzionate norme; pertanto, i suddetti aumenti di capitale ben possono costituire oggetto di una delibera adottata secondo tale meccanismo.

Tuttavia, il tenore letterale della norma regolamentare in esame prevede espressamente che l'acquisto idoneo a determinare il superamento delle soglie rilevanti non comporti l'obbligo di OPA qualora sia compiuto “*in presenza di una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte ai numeri 1) e 2)*”. Pertanto, nel caso di delibere aventi ad oggetto aumenti di capitale al servizio di *Warrant*, l'efficacia esimente è subordinata alla sussistenza (“*in presenza*”) della situazione di crisi al momento dell'effettuazione dell'acquisto rilevante, ovvero, nel caso di assegnazione di *Warrant*, non già al momento dell'adozione della menzionata delibera, bensì al momento dell'esercizio degli stessi, attesa la peculiarità dello strumento del *Warrant*, che consente di dilazionare l'investimento differendo l'acquisto delle azioni al momento della conversione dello strumento medesimo.

Si ritiene quindi che non sussistano le condizioni per l'applicabilità di tale esenzione, considerato che la delibera di aumento di capitale a servizio dei *Warrant* non è stata assunta con le modalità richieste per il *whitewash* e che non è stato previsto il presupposto dell'esistenza di uno stato di crisi al momento della conversione dei *Warrant* stessi.

Ciò posto, nel caso di specie, le delibere di aumento di capitale a servizio dei *Warrant A* e *B* potrebbero essere oggetto del meccanismo del c.d. *whitewash* a condizione che (i) la società convochi una nuova assemblea – previa revoca della delibera precedentemente assunta - in merito alla quale dovrebbero essere assolti gli obblighi informativi pre-assembleari previsti dall'art. 49, comma 3, del Regolamento Emittenti, e (ii) sussista lo stato di crisi dell'Emittente al momento dell'esercizio dei *Warrants* e quindi dell'effettivo acquisto di azioni Eukedos idoneo a superare le soglie rilevanti ai fini dell'OPA c.d. incrementale.

* * *

Alla luce di tutto quanto sopra, in primo luogo, non si ritengono sussistenti i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'OPA sui titoli Eukedos, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. a), del TUF e 49, comma 1, lett. b), n. 1 (i), del Regolamento Emittenti (c.d. salvataggio), all'acquisto di azioni Eukedos conseguente all'esercizio da parte di Arkigest dei *Warrant* attribuiti contestualmente alla sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale pari a Euro 5 milioni.

In secondo luogo, con riguardo alla richiesta presentata da Codesta società, in via subordinata, ai fini dell'applicabilità all'acquisto di azioni Eukedos conseguente all'esercizio dei predetti *Warrant* dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'OPA sui titoli Eukedos, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. a), del TUF e 49, comma 1, lett. b), n. 3 (i), del Regolamento Emittenti (c.d. *whitewash*), i relativi aumenti di capitale dovrebbero essere oggetto di nuovo apposito esame da parte dell'assemblea dei soci, in merito alla quale dovrebbero essere assolti gli obblighi informativi pre-assembleari previsti dall'art. 49, comma 3, del Regolamento Emittenti.

Si rileva altresì per completezza che l'efficacia esimente della delibera adottata secondo le percentuali previste dalla norma in esame troverebbe il necessario limite nella sussistenza dello stato di crisi dello stesso al momento dell'acquisto *de quo* e nella conseguente strumentalità dei medesimi rispetto al superamento dello stato di crisi dell'Emittente, ove riscontrabile a tale data.

p. IL PRESIDENTE
Vittorio Conti