

Comunicazione n. DEM/5007223 del 3-2-2005

inviata allo studio legale ... e alla GIM spa

Oggetto: GIM spa SMI spa - Richiesta di parere in merito all'applicabilità dell'esenzione dagli obblighi di opa di cui all'art 49, c. 1, lett. b) del regolamento n. 11971/99

Con nota del 19 novembre u.s. poi integrata con successive note del 17, 19, 25 e 26 gennaio u.s. codesto studio legale ha sottoposto all'attenzione di questa Commissione un quesito relativo alla sussistenza dei presupposti per l'applicazione dell'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto prevista dall'art. 49, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti (c.d. esenzione da salvataggio) in relazione ad una operazione di ricapitalizzazione e ristrutturazione del debito della società GIM - Generale Industrie Metallurgiche S.p.A ("GIM"), quotata presso l'MTA, e delle società da questa controllate, fra le quali SMI Società Metallurgica Italiana S.p.A. - ("SMI"), anch'essa quotata presso l'MTA e KME - KM Europa Metal A.G. - ("KME").

L'operazione prevede in sintesi che la società quotata Intek S.p.A. sottoscriva un aumento di capitale deliberato da GIM e ad essa riservato per l'importo di Euro 29,4 milioni, mediante emissione di n. 29,4 milioni di azioni ordinarie al valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, nonché emissione di n. 44,1 milioni di *warrants* esercitabili dal primo giorno del semestre solare successivo a quello di emissione fino al 30 giugno 2008 al prezzo unitario di 1 Euro. In via immediatamente successiva alla sottoscrizione del predetto aumento, GIM provvederà a deliberare un secondo aumento di capitale senza esclusione del diritto di opzione per l'importo di Euro 123 milioni, mediante emissione di n. 123 milioni di azioni ordinarie al valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, nonché emissione di n. 61,5 milioni di *warrants* esercitabili dal primo giorno del semestre solare successivo a quello di emissione fino al 30 giugno 2008 al prezzo unitario di 1 Euro. Tale aumento verrà sottoscritto pro quota dalla stessa Intek e dagli aderenti al patto parasociale di blocco sulle azioni GIM, i quali si sono inoltre impegnati - unitamente alla stessa Intek e a Mediobanca S.p.A. - a garantire la sottoscrizione della quota di aumento di competenza del mercato. Unitamente all'impegno di ricapitalizzazione di GIM, Intek e gli aderenti al patto di blocco sulle azioni GIM hanno sottoscritto un ulteriore accordo parasociale al fine di gestire congiuntamente la *governance* di GIM successivamente all'ingresso di Intek nella compagine sociale.

A seguito del primo aumento di capitale riservato, Intek acquisterà singolarmente una partecipazione in GIM superiore alla soglia del 30% del capitale con diritto di voto, mentre gli aderenti al patto di *governance* raggiungeranno complessivamente il controllo di diritto della società. Inoltre, a seguito del secondo aumento di capitale, in ipotesi di mancata sottoscrizione dell'aumento da parte del mercato: i) la partecipazione singolarmente detenuta da Intek risulterà incrementata sino al 38,4%; ii) il patto di blocco incrementerà la propria partecipazione sino al 37,9% del capitale con diritto di voto (47,3% considerando anche la partecipazione acquisita da Mediobanca in virtù della propria partecipazione al consorzio di garanzia); iii) il patto di *governance* manterrà il controllo di diritto della società.

Nel contesto dell'operazione GIM, e Intek, stanno definendo con gli istituti di credito e le istituzioni finanziarie legate al Gruppo un piano di ristrutturazione finanziaria del debito finalizzato a consentire il superamento delle attuali difficoltà finanziarie. Il piano di ristrutturazione che costituisce una condizione di efficacia relativamente al perfezionamento dell'operazione sopra descritta prevedono in sintesi: i) la rinegoziazione dei termini e delle condizioni di circa €/mln. 670 di debiti verso istituti di credito; ii) la messa a disposizione del Gruppo di una nuova linea di credito di €/mln. 62,5 per far fronte alle fidejussioni richieste dalla UE in relazione alle sanzioni comminate per violazione delle norme concorrenziali.

Secondo quanto rappresentato nel quesito il gruppo che fa capo a GIM sta attraversando una situazione di *"significativa tensione finanziaria"* e di *"debolezza patrimoniale"*, tale da sfociare in una *"incapacità ed inidoneità del gruppo a far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie"* ed in una *"riconosciuta e profonda crisi finanziaria"* che non si è tradotta in definitiva insolvenza solo grazie alla esistenza di trattative aventi ad oggetto la ristrutturazione del debito e la ricapitalizzazione del gruppo. In particolare il negativo andamento economico-patrimoniale e finanziario del Gruppo GIM nel periodo considerato è riconducibile ai seguenti fattori: i) andamento negativo del settore dei semilavorati di rame e leghe di rame nel periodo 2002-2003; ii) le due procedure sanzionatorie avviate tra il luglio ed il settembre 2003 dalla Commissione Europea per comportamenti non conformi alle norme comunitarie in materia di concorrenza per un importo complessivamente pari a circa 106,8 milioni di Euro; iii) inasprimento negli ultimi due anni dei prezzi del rame.

A fronte di quanto sopra rappresentato, nel quesito si richiede di conoscere l'opinione della Consob in merito all'applicabilità all'operazione sopra descritta, globalmente ed unitariamente intesa, dell'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto, prevista dal combinato disposto dell'art. 49, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti e dell'articolo 106, comma 5, lettera a) del Tuf, con riferimento alle operazioni dirette al salvataggio di società quotate in crisi.

Secondo quanto esposto nel quesito sussistono tutti gli elementi per ravvisare la sussistenza dei presupposti per l'esenzione prevista dall'art. 49, lett. b) Regolamento Emittenti ed in particolare: i) il superamento da parte di Intek della soglia del 30% del capitale di GIM, *"si riconduce unicamente e direttamente alla sottoscrizione da parte della stessa della quota di aumento di capitale ad essa riservata"* che risulta *"finalizzata al migliore coordinamento del processo di ristrutturazione stesso"*; ii) il superamento di soglia risulta *"funzionale e conseguente al raggiungimento dell'obiettivo di condurre un'azione di risanamento legata all'esigenza di un riequilibrio patrimoniale e di una ristrutturazione dell'indebitamento bancario di GIM, tenuto conto dell'aspettativa di un successivo miglioramento e sviluppo dell'operatività industriale del Gruppo"*.

Il quesito attiene inoltre alla applicabilità dell'esenzione in relazione all'eventuale obbligo di offerta pubblica di acquisto derivante in capo a Intek, ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, lett. a) del Tuf e 45 del Regolamento Emittenti, dall'indiretta acquisizione di una partecipazione superiore al 30% della società quotata controllata SMI (cal. OPA a cascata) la quale rappresenta il patrimonio prevalente di GIM.

Sotto questo specifico profilo nel quesito si espone che l'operazione è *"direttamente rivolta a consentire l'esecuzione di un piano di ristrutturazione che investe il Gruppo nel suo complesso"* e che le ragioni dell'esenzione di cui all'articolo 49, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti e dell'articolo 106, comma 5, lettera a) del Tuf *"sussistono pertanto con tutta evidenza anche con riferimento a SMI che vedrebbe a sua volta ristrutturata la situazione finanziaria e patrimoniale come momento essenziale del suddetto piano"*.

Il quesito peraltro non si estende alla eventuale sussistenza di obblighi di OPA derivanti dall'esercizio dei warrants previsti nel contesto dell'operazione, con riferimento ai quali codesto studio legale si è riservato di inoltrare una eventuale ulteriore richiesta di parere al momento di detto eventuale esercizio.

* * *

Con riferimento a quanto sopra rappresentato, preliminarmente si evidenzia che il prospettato piano di ristrutturazione del debito non risulta ad oggi formalizzato e pertanto le seguenti considerazioni devono considerarsi subordinate all'effettiva conclusione degli accordi sino ad ora delineati.

Si evidenzia inoltre che resta ovviamente esclusa ogni valutazione della Consob circa l'idoneità del piano a conseguire in concreto gli obiettivi di risanamento prefissati.

In relazione alla fattispecie descritta nel quesito occorre valutare se, in relazione agli acquisti di azioni GIM che verranno effettuati a seguito degli aumenti di capitale deliberati dalla società, ricorrano gli elementi costitutivi della fattispecie di esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, rappresentati dalla sottoscrizione di un aumento di capitale, dallo stato di crisi della società quotata e dalla presenza di un piano di ristrutturazione del debito.

Per quanto riguarda il primo presupposto sopra richiamato si rileva che il superamento delle soglie rilevanti da parte di Intek sia singolarmente che di concerto con gli aderenti al patto di *governance*, nonché da parte degli aderenti al patto di blocco, avverrà a seguito della sottoscrizione degli aumenti di capitale deliberati da GIM.

Nel quesito si prevede infatti che Intek supererà inizialmente la soglia del 30% del capitale con diritto di voto di GIM sottoscrivendo un aumento di capitale riservato, mentre gli ulteriori superamenti di soglia - rilevanti ai sensi dell'art. 46 del regolamento Emittenti - sia da parte di Intek che da parte degli aderenti al patto di blocco, avverranno in virtù della sottoscrizione pro quota del secondo aumento di capitale in opzione e della partecipazione al consorzio di garanzia del collocamento dell'inoptato.

In definitiva i superamenti di soglia che si determineranno in virtù dell'operazione sia a livello singolo che a livello di partecipazioni complessivamente aggregate dagli aderenti ai due accordi parasociali aventi ad oggetto i titoli GIM saranno determinati dalla sottoscrizione dei due aumenti di capitale.

Per quanto riguarda il secondo requisito per l'applicabilità dell'esenzione in parola, relativo allo stato di crisi della società quotata, nel caso in esame è stata rappresentata l'esistenza di uno stato di tensione finanziaria che comporta l'incapacità della società di adempiere alle obbligazioni assunte con il sistema bancario.

Tale situazione integra il requisito dello stato di crisi indicato dalla norma in oggetto, in quanto, in assenza di risultati economici immediati sufficienti a riequilibrare la struttura patrimoniale, lo squilibrio incide negativamente sull'andamento gestionale del Gruppo e mette in pericolo la continuità aziendale.

Quanto al terzo elemento costitutivo della fattispecie di esenzione relativo alla presenza di un piano di ristrutturazione del debito si evidenzia che, ai sensi della norma in esame, tale piano deve essere reso noto alla Consob ed al mercato. Conseguentemente la sua finalizzazione attraverso l'accordo delle parti interessate costituisce condizione imprescindibile ai fini dell'esenzione di cui trattasi.

Nel merito si osserva che l'intervento sul debito previsto dal piano di ristrutturazione sembrerebbe riguardare la parte assolutamente prevalente delle passività verso le banche.

Detto piano, pur non comportando stralci, si sostanzierebbe in uno strutturale mutamento dei termini (con significativo allungamento degli stessi) e delle condizioni di remunerazione, queste ultime appaiono fissate ad un livello inferiore a quello di mercato.

In particolare, è stato rappresentato che nel concedere nuove linee di credito le banche intendono applicare tassi di interesse inferiori a quelli normalmente richiesti a società con analogo stato di crisi finanziaria; con ciò indicando la presenza dell'intento di ristrutturare in via agevolata il credito

stesso e le condizioni di ristrutturazione ottenute (relative, in particolare, al debito esistente) appaiono inoltre assai diverse da quelle inizialmente richieste dagli istituti di credito.

In sintesi, il margine negoziato nell'accordo con le banche sarebbe giustificabile esclusivamente secondo una logica di ristrutturazione: gli istituti di credito rinuncerebbero cioè alla normale remunerazione del rischio assunto al solo scopo di proteggere posizioni di credito in essere.

Alla luce delle considerazioni esposte, l'accordo fra il Gruppo GIM e gli istituti di credito integra il requisito del "*piano di ristrutturazione del debito*" previsto dalla norma in esame.

Sulla base di quanto rappresentato nel quesito in esame si ritiene pertanto che, subordinatamente alla comunicazione al mercato ed alla Consob - nei modi di cui all'art. 35 comma 2 del regolamento Emittenti - del piano di ristrutturazione del debito del gruppo GIM, sussistano i presupposti previsti dall'art. 49, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti ai fini dell'applicabilità dell'esenzione dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto ex art. 106 Tuf, agli acquisti di azioni GIM, secondo le condizioni evidenziate nel quesito, effettuati in conseguenza della sottoscrizione del primo e del secondo aumento di capitale da parte della Intek e dei soggetti aderenti al patto di sindacato sopra richiamato.

Occorre peraltro rilevare che la sopra descritta esenzione non riguarda in alcun modo gli eventuali superamenti di soglia che dovessero determinarsi in virtù dell'esercizio dei *warrants* assegnati ad Intek ed agli altri soci GIM nel contesto dell'operazione in discorso. Tali ulteriori superamenti di soglia, che come detto non formano oggetto del presente quesito, potranno infatti risultare esentati dagli obblighi di offerta pubblica solo ove, con riferimento agli stessi, siano presenti tutti gli elementi previsti dall'art. 49, comma 1, lett. d) del Regolamento Emittenti in materia di esercizio di diritti originariamente spettanti.

In merito alle modalità di aggiornamento circa lo stato di attuazione del piano, ai sensi del comma 2, lett. b), dell'art. 49 del Regolamento Emittenti, si ritiene opportuno che codesta società informi il mercato e la Consob, con la cadenza mensile con cui la stessa è tenuta allo stato, ai sensi dell'art. 114, comma 3 del D.lgs. 58/1998, a fornire informazioni sull'evoluzione della propria situazione economico-patrimoniale e finanziaria.

Infine, con riferimento al secondo quesito, relativo alla possibilità di ritenere esente dall'obbligo di OPA c.d. a cascata l'acquisto da parte di Intek della partecipazione superiore al 30% del capitale con diritto di voto di GIM con il conseguente acquisto di una partecipazione superiore al 30% nella società quotata SMI, si precisa quanto segue.

La ricorrenza di una delle cause di esenzione previste dall'art. 49 del regolamento emittenti opera in modo tale che, ove ricorre una delle ipotesi elencate nell'art. 49 l'acquisto effettuato da un soggetto "non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del Testo Unico". In assenza di indicazioni analitiche contenute nella norma regolamentare appare corretto intendere il richiamo operato dall'art. 49 all'art. 106 Tuf come comprendente tutte le ipotesi di OPA obbligatoria contemplate in detto articolo e pertanto anche l'obbligo previsto dal comma 3, lett. a) dell'art. 106 così come attuato dall' art. 45 del Regolamento Emittenti riguardante la c.d. opa a cascata.

Pertanto, posto che, alla luce di quanto sopra esposto, l'acquisto che determina il presupposto per l'opa a cascata su SMI risulta esentato in virtù della sussistenza di tutti i presupposti richiesti dall'art. 49, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti deve ritenersi insussistente nella fattispecie anche il collegato obbligo di promuovere un'OPA a cascata sulla società quotata SMI.

Nel caso di specie, peraltro, come evidenziato nel quesito, i presupposti dello stato di crisi e dell'esistenza di un piano di ristrutturazione del debito, riscontrati con riferimento agli acquisti di azioni GIM, sussistono anche con riferimento a SMI. Infatti, per un verso, la crisi di GIM origina dall'andamento delle società operative controllate da KME, *subholding* di SMI, e tali società operative rappresentano il principale *asset* delle holding GIM e SMI. Per altro verso il piano di ristrutturazione del debito interessa principalmente la *subholding* operativa KME nella quale, a tenore di quanto disposto dal piano di ristrutturazione, dovranno essere consolidati tutti i debiti del gruppo ivi inclusi quelli di pertinenza di SMI.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia