CONSOB

Comunicazione n. DEM/9061762 del 3-7-2009

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

OGGETTO: **Quesito concernente l'applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b) e d) del regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti) in relazione ad un'operazione di ristrutturazione del debito e di ricapitalizzazione della *[…società X…]***

Si fa riferimento alla nota del …, con la quale codesta *[…società X…]* ha sottoposto alla scrivente Commissione un quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione c.d. "da salvataggio", dall'effettuazione dell'OPA obbligatoria, in relazione al piano di ristrutturazione del debito ed alla contestuale ricapitalizzazione della medesima *[…società X…]*. Si fa altresì riferimento alla documentazione successivamente pervenuta, relativa al Piano Industriale e al Piano Finanziario della Società *[…omissis…]*.

La realizzazione del suddetto piano potrebbe comportare che gli Istituti Finanziatori *[…S…]* (…) e/o il Sig. *[…A…]* e/o i Soci *[…K…]*, singolarmente e/o congiuntamente tra di loro, per effetto dell'adempimento degli obblighi di sottoscrizione/garanzia degli aumenti di capitali di seguito descritti, o ad esito dell'esercizio dei Warrant abbinati all'Aumento 1, superino le soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria, previste dall'art. 106, comma 1 e comma 3 lett. b), del D.Lgs. n. 58/98 (TUF) e art. 46 del Regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti).

Descrizione della fattispecie

Lo stato di crisi di […società X…] e il Piano di ristrutturazione

Come emerge dall'informativa contabile resa pubblica, *[…società X…]* ed il Gruppo ad essa facente capo, nel corso del 2008 ha registrato un andamento economico negativo; la Società versa in una situazione di crisi, che ha reso necessario predisporre un piano di ristrutturazione dell'elevata esposizione debitoria del Gruppo, pari, al 31 marzo 2009, complessivamente a circa Euro ….

In particolare, in data …, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il progetto di bilancio 2008 da cui emergeva una posizione finanziaria netta negativa per … Euro e un risultato netto di esercizio negativo per … Euro, riscontrandosi una situazione rilevante *ex* art. 2446 del codice civile; in data …, l'Assemblea dei soci ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 e deliberato, ai sensi dell'art. 2446 del codice civile, il parziale ripianamento delle perdite complessivamente cumulate al 31 dicembre 2008, pari a … Euro, mediante impiego integrale della riserva sovrapprezzo azioni, rinviando a nuovo la residua parte delle perdite (…).

In merito al medesimo bilancio di esercizio, la società di revisione …, nella propria relazione ai sensi dell'art. 156 del TUF, ha riscontrato *"incertezze di rilievo tale"* da non consentire *"di concludere sull'appropriatezza della prospettiva della continuazione dell'attività aziendale e, conseguentemente, sulla capacità di […società X…] di realizzare le proprie attività e soddisfare le proprie passività nel normale corso della gestione",* non ritenendosi, pertanto, in grado di esprimere un giudizio sul predetto bilancio.

In data … il C.d.A. della Società ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009 che ha confermato la situazione di tensione finanziaria *[…omissis…]*.

In relazione al proprio indebitamento, la Società, ..., ha sospeso il pagamento degli interessi relativi ai contratti di finanziamento a medio-lungo termine in essere con gli Istituti Finanziatori *[…S…], […omissis…]*[1].

In data …, la Società ha, quindi, sottoscritto un accordo di moratoria *(standstill)* con gli Istituti Finanziatori *[…S…]*, avente durata fino *[…omissis…]*, poi prorogata sino al 31 dicembre 2009, al principale scopo di consentire la definizione con dette banche di un accordo di ristrutturazione dell'esposizione debitoria della Società e del Gruppo. In pari data il C.d.A. di *[…società X…]* ha altresì approvato le linee guida del piano industriale su base consolidata, successivamente validato da *[…omissis…]*.

In data …, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la cessione per cassa del 100% delle azioni di *[…società XY…]* a *[…società Z…]*, per un ammontare complessivo *(Enterprise Value)* di …. L'operazione è finalizzata al rimborso parziale dell'indebitamento bancario della Società. In pari data ha altresì approvato le linee guida di un Piano di Ristrutturazione, che ha come obiettivo la riduzione, il riscadenziamento e la revisione delle condizioni del debito, nonché il rafforzamento delle dotazioni patrimoniali del Gruppo, da realizzarsi mediante appositi aumenti di capitale sociale.

In data … la Società e gli Istituti Finanziatori *[…S…]* hanno sottoscritto un Accordo Quadro volto alla ristrutturazione dell'indebitamento del Gruppo.

In data …, il C.d.A. di *[…società X…]* ha approvato il nuovo Piano Industriale 2009/2013 e in data …, è stato approvato il Piano Finanziario, che saranno sottoposti alla valutazione di cui all'art. 67, comma 3, lett. d), r.d. 16 marzo 1942, n. 267, al fine della relativa attestazione di ragionevolezza.

L'Accordo Quadro[2], nell'ambito del quale saranno stipulati, …, i contratti volti a modificare termini e condizioni dei finanziamenti *[…S…]*esistenti ed a sancire l'obbligo degli Istituti Finanziatori *[…S…]*di garantire gli aumenti di capitale, riprende le finalità principali delle linee guida del Piano di Ristrutturazione e prevede come elementi essenziali la riduzione, il riscadenziamento e la revisione delle condizioni del debito nei confronti di detti Istituti, anche mediante l'utilizzo dei proventi derivanti dalla cessione di *[…società XY…]*, nonché il rafforzamento patrimoniale del Gruppo, da realizzarsi attraverso uno o più aumenti di capitale.

L'Accordo Quadro riguarda in particolare la ristrutturazione di circa €/mln … complessivi, di cui:

- circa … Euro di debito *[…S…],* oltre a circa … Euro, relativi ad interessi ed ai costi di chiusura dei contratti di *hedging;*

---

[1] *[…omissis…]*.

[2] L'Accordo Quadro è subordinato al verificarsi di talune condizioni, tra cui (i) l'assunzione delle delibere di aumento di capitale sociale (…) (ii) l'attestazione del Piano Industriale e Finanziario da parte dell'Esperto ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), Legge Fallimentare (…) e (iii) il perfezionamento dell'operazione di cessione di *[…società XY…]* a *[…società Z…]*, per cui è stato richiesto il nulla osta dell'autorità antitrust europea (…) nonché (iv) l'ottenimento dell'esenzione dall'obbligo di OPA di cui al presente quesito.

- circa … Euro di debito originariamente contratto nei confronti di alcuni azionisti di minoranza di *[…società XY…]* (i "Soci *[…K…]*"), nell'ambito di un accordo di ristrutturazione e transazione ad esito del quale i Soci *[…K…]* potrebbero accettare di rinunciare a circa … Euro di crediti a fronte di un pagamento di circa … euro a valere sul ricavato della cessione di *[…società XY…]* e la possibilità di rimborso del credito residuo ovvero di sottoscrivere azioni della Società nell'ambito dell'Aumento 1 (come di seguito descritto) mediante compensazione di detto credito;

- circa … Euro di debito, oltre interessi, verso *[…società W…]*, società facente capo all'azionista *[…A…]*.

Nello specifico, l'Accordo Quadro prevede: i) il rimborso di quota parte del Debito *[…S…]* e del debito verso i Soci *[…K…]* per rispettivi … Euro e … Euro circa, mediante l'utilizzo di proventi rivenienti dalla cessione di *[…società XY…]*; ii) la conferma di finanziamenti, nell'ambito del Debito *[…S…],* per complessivi … Euro, secondo nuovi termini e condizioni.

La riduzione della residua parte del Debito *[…S…]* (ossia, del debito a breve termine non sostenibile), pari a circa massimi … Euro, avverrà attraverso gli Aumenti di capitale deliberati in data ….

In tale data, l'Assemblea straordinaria della società, oltre alla riduzione del capitale … per assorbire le perdite accertate al 31 marzo 2009, ha deliberato i seguenti aumenti di capitale:

Aumento 1: aumento di capitale per massimi *[…omissis…]* milioni di Euro, da offrirsi in opzione agli azionisti, al prezzo di emissione di Euro *[…omissis…]* per azione *[…omissis…]*. La sottoscrizione di tale aumento verrebbe garantita: (i) per *[…omissis…]* milioni di euro da *[…società W…],* società detenuta dall'azionista *[…A…]*; (ii) per *[…omissis…]* milioni di Euro dagli azionisti di minoranza di *[…società XY…]* il cui debito verrebbe quindi cancellato per circa l'80%; e (iii) per la parte restante dagli Istituti Finanziatori *[…S…]*. La quota di sottoscrizione da parte dei garanti sarà liberata con compensazione, in tutto o in parte, dei crediti da questi vantati nei confronti della Società.

Ad ogni azione sarà attribuito un warrant valido per la sottoscrizione di nuove azioni nel rapporto di una nuova azione ogni *[…X…]* warrant, ad un prezzo di Euro … per azione (…).

Aumento 2: aumento di capitale per massimi *[…omissis…]* milioni di Euro, a seguito del completamento dell'Aumento 1 ed il cui importo verrà determinato in funzione del relativo livello di sottoscrizione. In particolare, per ogni Euro di cassa sottoscritto dal mercato in relazione all'Aumento 1, gli Istituti Finanziatori *[…S…]* stralcerebbero circa … centesimi di Euro di debito finanziario *[…S…]*, fino ad un massimo di … milioni di Euro.

Aumento 3: aumento di capitale in opzione fino a massimi … milioni di Euro, delegato al Consiglio di Amministrazione, la cui sottoscrizione sarebbe anch'essa garantita dagli Istituti Finanziatori *[…S…]* per un importo pari a … milioni di Euro, da eseguirsi entro tre anni dalla delibera, in una o più tranche, finalizzato al rimborso della Tranche C del debito e dei relativi interessi capitalizzati, qualora non precedentemente rimborsata con il rilascio dei fondi provenienti dalla cessione degli asset inglesi vincolati a garanzia.

Nell'ambito dell'Accordo Quadro, è altresì previsto che, al completamento dell'Aumento 1,

venga sottoposto all'approvazione di un'assemblea da convocarsi successivamente, un eventuale aumento di capitale (per un ammontare massimo da determinarsi al momento della convocazione della relativa assemblea) riservato agli Istituti Finanziatori *[…S…]* ai sensi dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, del codice civile, al servizio sia della Facoltà di Rimborso Anticipato (in alternativa all'Aumento 3), sia della Facoltà di Conversione della Tranche C (Aumento 4). L'Aumento 4 verrebbe comunque eseguito in alternativa all'Aumento 3.

Ad esito dei suddetti Aumenti di Capitale e, in generale, della realizzazione delle diverse azioni previste dal Piano di Ristrutturazione, l'indebitamento finanziario del Gruppo *[…società X…]* verso gli Istituti Finanziatori *[…S…]* si ridurrebbe ad un importo che la Società ritiene possa essere sostenibile in funzione dei flussi di cassa attesi della Società e del costo e del piano di ammortamento del debito ristrutturato e di quello ulteriore già in capo alla Società medesima. La Società, in tal caso, ritiene di essere, dunque, ragionevolmente in grado di uscire dallo stato di crisi, di rispettare il pagamento degli oneri relativi al debito residuo, nonché di procedere al rimborso dello stesso nei tempi previsti dagli accordi relativi a tale ristrutturazione.

Il quesito

Secondo quanto segnalato nel quesito, per effetto dei suddetti aumenti di capitale, non si può escludere che gli Istituti Finanziatori *[…S…],* singolarmente o congiuntamente tra di loro, o congiuntamente con gli altri soggetti che garantiscono la sottoscrizione di parte dei suddetti aumenti di capitale (*[…A…]* ed i Soci *[…K…]*) superino le soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria, previste dall'art. 106, comma 1 e comma 3 lett. b) TUF e art. 46 del Regolamento Emittenti, già ad esito dell'Aumento 1, ovvero ad esito degli Aumenti 2, 3 o 4 o ancora per effetto dell'esercizio dei Warrant assegnati nell'ambito dell'Aumento 1.

Al riguardo, nel quesito, viene evidenziato che, allo stato, non risultano stipulati patti parasociali tra gli Istituti Finanziatori *[…S…]* e/o *[…A…]* e /o i Soci *[…K…]*. Peraltro, non si esclude che, nell'ambito dell'operazione di salvataggio in esame, e, comunque, prima dell'eventuale sottoscrizione degli Aumenti di Capitale, tali soggetti – alla luce della misura dell'inoptato e, quindi, delle quote del capitale della Società che essi verranno eventualmente a detenere a seguito dei suddetti Aumenti di Capitale – possano ritenere strettamente funzionale alla suddetta operazione di salvataggio la stipulazione di patti parasociali inerenti le loro partecipazioni.

In relazione a tali possibili superamenti di soglie rilevanti la Società ritiene tuttavia che sussistano tutti i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione prevista dall'art. 106, comma 5 lett. a) e c) del TUF e 49, comma 1 lett. b) e d) del Regolamento Emittenti.

Considerazioni

Sulla base di quanto indicato nel quesito di cui trattasi, si ritiene che, in relazione alla fattispecie ivi rappresentata, sussistano i presupposti previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, per il rilascio dell'esenzione c.d. "da salvataggio" (stato di crisi della società, piano di ristrutturazione del debito e superamento della soglia OPA tramite sottoscrizione di un aumento di capitale).

Infatti, alla luce di quanto sopra esposto circa la situazione economico-finanziaria di *[…società*

X...], come emersa dalle risultanze contabili della Società, lo stato di crisi può ritenersi accertato. In particolare, sulla base dei dati 2008 assumono particolare rilevanza i seguenti fattori: i principali margini reddituali del gruppo *[...società X...]* risultano essere negativi; la perdita registrata dalla capogruppo è superiore ad un terzo del capitale sociale; il Gruppo non ha le risorse necessarie per il rimborso del debito esistente verso i soggetti sopra indicati, in relazione al quale non ha rispettato i *covenants* finanziari, né ha pagato gli interessi maturati e le quote di capitale dovute per complessivi circa €/mln …; alla data di approvazione del bilancio, le circostanze sopra indicate, evidenziano, come dichiarato dagli amministratori nel bilancio 2008 *"elementi di rilevante incertezza che pongono significativi dubbi in merito alla continuità aziendale del Gruppo";* l'impossibilità da parte di revisori, alla luce delle incertezze sulle prospettive di continuità aziendale, ad esprimere un giudizio sui bilanci d'esercizio e consolidato della Società.

L'insieme di tali elementi delinea una situazione finanziaria compatibile con il presupposto di crisi di cui all'art. 49, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

In relazione alla sussistenza di un *"piano di ristrutturazione del debito",* la Società, tenuto conto dell'incapacità di far fronte al proprio debito, ha concordato con gli Istituti Finanziatori *[...S...]* una moratoria di pagamento degli interessi relativi ai contratti di finanziamento a medio-lungo termine in essere e, in data …, ha definito le linee guida di un Accordo volto alla definizione della ristrutturazione dell'esposizione debitoria della Società e del Gruppo, che sarà sottoscritto, all'avveramento di tutte le relative clausole sospensive, ivi inclusa l'attestazione di ragionevolezza ai sensi e per gli effetti dell'art. 67, comma 3, lett. d) della Legge Fallimentare, entro i primi giorni di luglio 2009.

Gli elementi sopra richiamati, ed in particolare gli impegni assunti volti alla conversione dei crediti in capitale sociale della Società e le negoziazioni volte a definire nuovi termini e scadenze in relazione al debito sostenibile residuo, integrano - anche alla luce degli orientamenti espressi in passato dalla Commissione in casi analoghi - modalità in cui si estrinseca il piano di ristrutturazione del debito, volto a rendere l'esposizione debitoria della società sostenibile e compatibile con la continuità aziendale.

Il superamento delle soglie rilevanti ai fini degli obblighi di OPA, di cui all'art. 106 comma I e comma 3, lett. b) del TUF, potrebbe avvenire per effetto della sottoscrizione degli aumenti di capitale sopra descritti, i quali configurano elementi di attuazione di un'operazione unitaria, volta al salvataggio della Società.

Conclusioni

Tutto ciò premesso, alla fattispecie sopra descritta, unitariamente considerata, risulta applicabile l'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto previsto prevista dall'art. 49, comma 1 lett. b) del Regolamento Emittenti.

Anche relativamente all'eventuale superamento di soglie rilevanti per effetto dell'esercizio dei warrant assegnati nell'ambito dell'Aumento 1, si condividono le considerazioni riportate nel quesito in ordine all'applicabilità dell'esenzione di cui all'art. 49, comma 1 lett. b) per esercizio di diritti originariamente spettanti. Secondo quanto indicato, infatti, l'incremento della partecipazione derivante dall'esercizio dei Warrant dovrà comunque ritenersi rientrare nella fattispecie di esenzione di cui sopra, in quanto gli stessi saranno attribuiti a tutti gli azionisti che sottoscrivano l'Aumento 1;

conseguentemente, l'eventuale superamento delle soglie rilevanti da parte degli Istituti Finanziatori *[…S…]* deriverebbe esclusivamente dal mancato esercizio dei Warrant da parte di altri azionisti, e come tale risponderebbe al requisito di involontarietà (le "cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente") stabilito dall'art. 106, comma 5, del TUF.

Il piano di salvataggio, dovrà essere reso noto al mercato, non appena divenuto definitivo a seguito della sottoscrizione dei relativi accordi, con le specifiche contenute nel testo del quesito presentato da *[…società X…]* in data …, e tenuto conto delle successive integrazioni. Contestualmente dovrà essere reso noto che, in relazione a detto piano, sussistono gli elementi formali tali da definirlo idoneo a determinare l'applicazione dell'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti.

Relativamente poi alle modalità di comunicazione dell'attuazione del piano, la stessa dovrà avvenire, con riguardo alle operazioni straordinarie previste dal piano (aumenti di capitale, attribuzione ed esercizio dei warrant), in conformità alle norme di trasparenza che disciplinano le medesime; con riferimento, invece, agli ulteriori profili di attuazione, con cadenza trimestrale, in linea con quanto previsto, dall'art. 49, comma 2 lett. b) del Regolamento Emittenti.

Resta, infine, inteso che è esclusa ogni valutazione da parte della Consob in merito all'idoneità del piano presentato a conseguire in concreto gli obiettivi di risanamento prefissati e che le suddette conclusioni fanno riferimento alla fattispecie come rappresentata nella citata nota di codeste Società ed ogni sostanziale modifica in ordine alla struttura dell'operazione dovrà essere comunicata alla scrivente Commissione, ai fini delle valutazioni di competenza.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia