

Comunicazione n. DEM/9079430 del 3-9-2009

inviata alla Intesa San Paolo spa, Unicredit Corporate Banking spa, Banco Popolare scarl, Banca Popolare di Milano scarl, Banca Monte dei Paschi di Siena spa, Risanamento spa e p.c. allo studio legale ...

OGGETTO: Quesito concernente l'applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 106, comma 5, lett. a) del D.Lgs. n. 58/98 (Tuf) e 49, comma 1, lett. b) del regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti) in relazione ad un piano di ricapitalizzazione della società Risanamento spa

Si fa riferimento alla nota del 20 agosto 2009, come successivamente integrata con note del 27 agosto e 1 e 2 settembre 2009 con le quali Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banco Popolare S.c.a.r.l., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e Banca Monte Paschi di Siena S.p.A. (le Banche), per il tramite dello studio legale, hanno sottoposto alla scrivente Commissione un quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione dall'effettuazione dell'OPA obbligatoria c.d. da salvataggio, in relazione al piano di ristrutturazione del debito ed alla contestuale ricapitalizzazione della società Risanamento S.p.A. (di seguito Risanamento o la Società).

La realizzazione della complessiva operazione di ristrutturazione del debito della Società e del Gruppo ad essa facente capo dovrebbe condurre codeste Banche, congiuntamente o singolarmente considerate, a superare le soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria ex art. 106, commi 1 e 3, del Tuf. Proprio in relazione a tali superamenti, è stato, quindi, proposto il suddetto quesito nei termini specificamente di seguito riportati.

Descrizione della fattispecie

Risanamento ed il gruppo del quale è a capo attraversano un periodo di significativa tensione economico - finanziaria. Già da tempo sono stati pertanto avviati contatti con le Banche, le quali risultano essere, anche per il tramite di società di leasing dalle stesse controllate, i principali creditori del Gruppo, nell'intento di individuare e perseguire iniziative atte a riequilibrare la situazione finanziaria.

In tale contesto, come noto, in data 17 luglio 2009 è stata notificata a Risanamento istanza di fallimento depositata il precedente 15 luglio 2009 dal Pubblico Ministero al Tribunale di Milano.

In data 27 luglio 2009 il Consiglio di Amministrazione della Società, ha deliberato di fare ricorso allo strumento dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182 *bis*, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (rispettivamente, "Accordo di ristrutturazione dei debiti" e "Legge Fallimentare" o LF). Inoltre il CdA ha approvato le linee guida di un piano di risanamento ("Piano Industriale") relativo alla Società e al Gruppo.

In data 29 luglio 2009 Risanamento con apposito comunicato stampa ha reso noto che *"il Giudice Dott. Perrotti, accogliendo la richiesta di rinvio della Società preso atto dell'adesione da parte dei principali gruppi bancari creditori al piano di ristrutturazione in corso, ha fissato una nuova udienza per il 22 settembre p.v., disponendo termine al 1 settembre per il deposito dell'accordo di ristrutturazione ex art. 182 bis Legge Fallimentare"*.

Tale termine è stato successivamente prorogato, su richiesta della Società, al 9 settembre 2009.

Nell'ambito dei colloqui e delle trattative intercorsi, in data 28 luglio 2009 la Società e le Banche stesse hanno sottoscritto un accordo ("Lettera") nel quale sono definite alcune intese preliminari relative ai termini e condizioni della ristrutturazione finanziaria della Società e del Gruppo. La Lettera contiene, quale allegato, le linee guida del Piano Industriale. Inoltre, le società controllate dal Dott. Zunino azioniste di Risanamento (Tradim S.p.A., Zunino Investimenti Italia S.p.A., e Nuova Parva S.p.A. congiuntamente "Sistema Holding") e Intesa, Unicredit e BP (creditori di Sistema Holding) hanno sottoscritto un ulteriore accordo concernente le intese preliminari per addivenire al perfezionamento di un distinto accordo di ristrutturazione dei debiti di Sistema Holding, ai sensi dell'articolo 182 *bis* della Legge Fallimentare ("Accordo Sistema Holding").

In data 2 settembre u.s., la Società e le sue controllate hanno sottoscritto con le Banche¹ il predetto Accordo di ristrutturazione dei debiti da depositarsi, ex art. 182 *bis* L.F. presso il Tribunale entro il predetto termine del 9 settembre p.v.. Unitamente a tale Accordo sono stati altresì sottoscritti il Piano Industriale e il Piano Finanziario relativi a Risanamento e l'Accordo "Sistema Holding".

* * *

Il progetto di ristrutturazione contenuto nell'Accordo sottoscritto è strutturato in due parti: la prima consiste in un piano di ricapitalizzazione di Risanamento per complessivi Euro 500.000.000; la seconda comprende un accordo di ristrutturazione del debito della Società.

1. La ricapitalizzazione

Come sopra anticipato, l'ingresso delle Banche nel capitale di Risanamento avverrà attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale (Aumento di capitale) e di un prestito obbligazionario convertibile (Convertendo). A tal fine, nell'"Accordo Sistema Holding" è previsto che le società controllate dal Dott. Luigi Zunino cedano a titolo oneroso alle Banche i diritti di opzione loro spettanti relativi all'Aumento di capitale e al Convertendo. Il prezzo per l'acquisto dei diritti di opzione corrisponde alla media ponderata del prezzo dei diritti di opzione relativi, rispettivamente, all'Aumento e al Convertendo durante il periodo di offerta degli stessi al mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ., al netto di eventuali oneri fiscali.

Le operazioni sul capitale sono così strutturate:

- a) un aumento di capitale inscindibile offerto in opzione ai soci per un controvalore complessivo, tra capitale ed eventuale sovrapprezzo, di Euro 150.000.000, garantito integralmente dalle Banche, quanto ad Euro 130.000.000 mediante versamenti in denaro alla Società e quanto ad Euro 20.000.000 mediante utilizzo di crediti chirografari vantati dalle Banche (ad eccezione di Banco Popolare) nei confronti della Società, e
- b) l'emissione di un prestito obbligazionario "convertendo" in azioni ordinarie Risanamento di

¹ L'Accordo è stato stipulato anche da Banca Italease S.p.A. limitatamente a taluni aspetti che non riguardano, comunque, la ricapitalizzazione di Risanamento. Pertanto Banca Italease S.p.A. non figura tra le banche richiedenti l'esenzione.

nuova emissione, con opzione a favore degli aventi diritto, per un importo complessivo massimo di Euro 350.000.000 (con relativo aumento di capitale a servizio di tale emissione), con scadenza 31 dicembre 2014, la cui sottoscrizione risulta integralmente garantita dalle Banche (ad eccezione di Banco Popolare), mediante conversione dei rispettivi crediti chirografari verso la Società (il "Convertendo"). Tale prestito sarà convertito obbligatoriamente in azioni ordinarie della Società alla scadenza, qualora non precedentemente rimborsato - in tutto o in parte - dalla Società stessa.

Qualora poi residuassero, successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., ulteriori diritti di opzione relativi all'Aumento e/o al Convertendo, le Banche si impegnano - previa offerta da parte del Consiglio di Amministrazione di Risanamento di tali ulteriori diritti di opzione - a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Aumento e/o di Convertendo.

Nel quesito è specificato che l'Aumento e il Convertendo costituiscono una operazione funzionalmente unitaria nell'intento della ri-patrimonializzazione complessiva della Società e quindi del salvataggio della stessa e del Gruppo.

Le azioni rivenienti dall'Aumento verranno sottoscritte al prezzo unitario di emissione di Euro 0,45 ciascuna. Il prezzo di emissione potrà venire ridotto qualora ad esito della *due diligence* in corso, dovessero emergere sopravvenienze passive non contabilizzate nel bilancio della Società al 31 dicembre 2008 di importo complessivamente superiore ad Euro 5.000.000.

Il prezzo di conversione del Convertendo in azioni ordinarie Risanamento sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) il prezzo di sottoscrizione delle azioni Risanamento emesse a servizio dell'Aumento, pari ad Euro 0,45 per azione, e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra (x) Euro 0,45 e (y) la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione.

Il Prezzo di Conversione potrà essere oggetto di riduzione in funzione dell'esito della *due diligence* in corso, in modo analogo a quanto previsto per il prezzo di emissione delle azioni ordinarie in esecuzione dell'Aumento.

La data di conversione coincide con la data di scadenza del Convertendo, e cioè il 31 dicembre 2014, salvo i casi di rimborso o conversione anticipati.

I suddetti impegni di sottoscrizione avranno esecuzione a seguito del passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti e dell'"Accordo Sistema Holding".

Secondo quanto segnalato nel quesito, per effetto del suddetto aumento di capitale, le Banche verrebbero ad acquisire complessivamente partecipazioni nella Società in misura superiore alla soglia del 30% del capitale sociale.

Inoltre alla scadenza del Convertendo, sul presupposto che lo stesso sia interamente convertito

in capitale della Società, una o più delle Banche potrebbe venire a detenere singolarmente una partecipazione superiore al 30% del capitale della Società ovvero incrementare la partecipazione già detenuta (superiore al 30%) in misura rilevante ai fini degli obblighi di OPA ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. b) .

L'efficacia delle obbligazioni delle Banche previste nell'Accordo è sospensivamente condizionata a che la Consob emetta, entro l'8 settembre 2009, un provvedimento che disponga, ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) del Tuf e dell'art. 49, lett. b) del regolamento Emittenti, la non obbligatorietà per le Banche medesime di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione, ad un'offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1 del Tuf.

2. La ristrutturazione del debito

Come sopra rappresentato l'Accordo di Ristrutturazione dei debiti prevede, oltre all'intervento delle banche nell'ambito della ricapitalizzazione, interventi volti al definitivo risanamento dell'esposizione debitoria della società ed al riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento e delle società del gruppo.

Tra i principali interventi vengono segnalati, in particolare, la stipulazione di accordi con Banco Popolare relativi ad alcuni immobili della controllata Milano Santa Giulia e Milano Santa Giulia Residenze e la risoluzione consensuale dei contratti di leasing con Banca Italease relativi a tre immobili siti in Roma.

E' previsto, inoltre, l'intervento delle Banche anche con riferimento al prestito obbligazionario convertibile (POC) emesso da Risanamento il 10 maggio 2007 per un importo complessivo nominale di Euro 220.000.000,00 con scadenza 10 maggio 2014. In particolare, al fine di assicurare che Risanamento sia in grado di rimborsare il POC (alla sua naturale scadenza ovvero in via anticipata) le Banche si sono impegnate, nelle stesse proporzioni degli impegni di sottoscrizione dell'Aumento e del Convertendo, subordinatamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis LF, a concedere un finanziamento nella forma di una linea di *stand-by* per cassa per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000,00 e con scadenza 31 dicembre 2014. L'utilizzo di tale linea per cassa costituirà un caso di conversione anticipata del Convertendo.

* * *

Infine, nell'Accordo "Sistema Holding" è previsto il riconoscimento, da parte delle Banche a Sistema Holding del diritto di acquistare la proprietà delle azioni ordinarie della Società che saranno emesse per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione relativi all'Aumento che saranno trasferiti alle Banche da Sistema Holding. Le *call*, non saranno cedibili e saranno esercitabili tra il primo giorno successivo alla emissione delle azioni ed il 31 dicembre 2012, salvo i casi, in funzione dell'andamento dei prezzi di mercato, di esercizio obbligatorio.

Considerazioni

Sulla base di quanto rappresentato da codeste Banche con le sopra citate note, si ritiene che sussistano, i presupposti previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, per l'applicabilità dell'esenzione di cui trattasi (stato di crisi della società, piano di ristrutturazione del debito e superamento della soglia OPA tramite sottoscrizione di un aumento di capitale).

Lo stato di crisi della Società risulta con evidenza dai dati emanati dalla Società e resi noti al mercato.

In particolare, nell'esercizio 2008 il gruppo Risanamento ha riportato una perdita netta di 214 euro/mln (a fronte di una perdita netta di 92 euro/mln nell'esercizio 2007); il patrimonio netto consolidato al 31.12.2008 è pari a 114,7 euro/mln (a fronte di un patrimonio netto consolidato al 31.12.2007 pari a 408,1 euro/mln). L'indebitamento finanziario netto del gruppo Risanamento ammonta a 2,8 euro/mln al 31.12.2008 (indebitamento finanziario netto di 2,5 euro/mln al 31.12.2007).

Risanamento S.p.A. ha riportato una perdita netta di 89,6 euro/mln nell'esercizio 2008 (perdita netta di 14,4 euro/mln nell'esercizio 2007) ed ha un patrimonio netto di 458 euro/mln al 31.12.2008 (patrimonio netto di 556 euro/mln al 31.12.2007). L'indebitamento finanziario netto dell'Emittente è pari a 216 euro/mln al 31.12.2008 (indebitamento finanziario netto pari a 180 euro/mln al 31.12.2007).

In relazione ai suddetti bilanci (d'esercizio e consolidato) - in data 15.4.2009 - la società di revisione (PriceWaterhouseCoopers S.p.A.), pur fornendo un giudizio positivo senza rilievi, ha segnalato, in un paragrafo d'enfasi, l'esistenza di un'incertezza rilevante che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del gruppo ad essa facente capo. Analoga segnalazione era stata effettuata ad esito dell'attività di revisione contabile limitata sulla relazione semestrale del gruppo Risanamento al 30.6.2008.

Nel caso di specie, inoltre, la sussistenza del requisito dello "stato di crisi" è confermato dal procedimento in corso avanti il Tribunale Fallimentare di Milano a seguito di istanza di fallimento della Società depositata dal Pubblico Ministero in data 17 luglio u.s..

In ordine all'Accordo di ristrutturazione del debito, come sopra sintetizzato, la Società, in data 2 settembre u.s., ha sottoscritto con le Banche l'Accordo di Ristrutturazione dei debiti che prevede una serie di interventi volti al definitivo risanamento dell'esposizione debitoria della società ed al riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento e delle società del gruppo, unitamente al pagamento integrale dei rispettivi creditori estranei all'Accordo. Si rammenta che l'intervento delle Banche è concordato nell'ambito dell'ulteriore Piano Finanziario e Piano industriale del Gruppo, nonché congiuntamente all'Accordo Sistema Holding, tutti sottoscritti nella medesima data del 2 settembre 2009.

Gli elementi indicati, ed in particolare gli impegni di conversione dei crediti in capitale sociale della Società, appaiono integrare le condizioni di un piano di ristrutturazione del debito, ai sensi della norma in questione.

Per quanto concerne il presupposto per cui il superamento della soglia rilevante ai fini dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria debba avvenire mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale, si sottolinea, preliminarmente, che i due Aumenti di capitale di Risanamento sopra descritti (Aumento e Convertendo), così come rappresentati, appaiono come un'operazione sostanzialmente unitaria finalizzata al salvataggio della società.

Sulla base di quanto comunicato dallo Studio Legale con nota integrativa al quesito, è intenzione delle Banche sottoscrivere un accordo parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del Tuf attinente la *corporate governance* della Risanamento successivamente al loro ingresso nel capitale. Tale accordo, le cui linee portanti sono state descritte nella citata nota, comporterà la definizione delle Banche medesime come "persone che agiscono di concerto" ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4, lett. a) del Tuf e pertanto, ai fini dell'obbligo di OPA, sarà rilevante ogni superamento di soglia compiuto dalle Banche, oltre che singolarmente, anche congiuntamente

considerate.

Come descritto, è previsto che l'ingresso delle Banche nel capitale della società avvenga in due fasi.

In una prima fase è prevista la sottoscrizione da parte di tutte le Banche dell'Aumento di Capitale, previo acquisto dei diritti di opzione dalle società Sistema Holding. Tale sottoscrizione avverrà, quanto a Euro 130.000.000 in contanti e quanto a Euro 20.000.000 convertendo crediti chirografari in capitale (ad eccezione di Banco Popolare). In funzione delle adesioni all'Aumento di capitale da parte del mercato (che detiene, allo stato attuale, circa il 27% del capitale) la partecipazione complessivamente detenuta dalle cinque Banche potrà variare da circa il 40% a circa il 55% del nuovo capitale. Nessuna delle Banche, singolarmente considerata supererà il 30% del nuovo capitale.

In una seconda fase è prevista la sottoscrizione, da parte di tutte le Banche (ad eccezione di Banco Popolare), del prestito obbligazionario Convertendo, dell'importo di Euro 350.000.000 - che deve essere obbligatoriamente convertito in azioni ordinarie al 31 dicembre 2014 (ove non precedentemente rimborsato) - previo acquisto dei diritti di opzione dalle società Sistema Holding. La sottoscrizione avverrà mediante conversione dei crediti chirografari posseduti dalle quattro Banche.

La partecipazione complessivamente detenuta dalle cinque Banche varierà sia in funzione del prezzo di conversione sia in funzione delle sottoscrizioni da parte del mercato del Convertendo, da un minimo di circa il 50% del capitale ad un massimo di circa l'80%. Solo una banca potrebbe singolarmente superare la soglia del trenta per cento del nuovo capitale ad esito della conversione del prestito.

Sulla base di quanto comunicato, si ritiene di poter affermare che il superamento delle soglie rilevanti di cui all'art. 106 del Tuf, congiuntamente o singolarmente da parte delle Banche, avvenga tramite sottoscrizione di un aumento capitale nell'ambito dell'operazione (Aumento e Convertendo) congiuntamente considerata.

In particolare potrebbe verificarsi il superamento della soglia di cui all'art. 106, comma 1 del Tuf, da parte delle banche congiuntamente considerate ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4, lett. a) del Tuf, ad esito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale.

Ad esito della conversione del Convertendo potrebbe, inoltre, verificarsi il superamento della soglia di cui all'art. 106, comma 3, lett. b) del Tuf (c.d. OPA da consolidamento) - sempre da parte delle banche congiuntamente considerate - nonché della soglia di cui all'art. 106, comma 1 del Tuf da parte di una singola banca.

Per quanto riguarda l'aspetto dell'acquisto a titolo oneroso dei diritti di opzione da parte delle Banche, tale ipotesi è già stata riconosciuta dalla Commissione, in precedenti operazioni di salvataggio, come fattispecie che non esclude l'applicabilità dell'esenzione di cui trattasi in quanto *"la norma regolamentare che disciplina l'esenzione stessa nulla prescrive in ordine alle modalità attraverso le quali il nuovo azionista andrà ad acquisire i diritti di opzione relativi al deliberando aumento di capitale"*². Assegnare rilevanza alla corresponsione di una somma di denaro al precedente azionista di maggioranza per l'acquisto dei diritti di opzione, significherebbe, pertanto, introdurre un ulteriore presupposto non previsto dalla norma.

² Comunicazione n. DEM/9030808 del 3-4-2009.

Si sottolinea inoltre che, nel caso di specie, è stato rappresentato che il prezzo per l'acquisto dei diritti di opzione corrisponda alla media ponderata del prezzo dei diritti di opzione relativi, rispettivamente, all'Aumento e al Convertendo durante il periodo di offerta degli stessi al mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ., al netto di eventuali oneri fiscali. Tale prezzo, coincidendo sostanzialmente con il prezzo di mercato dei suddetti diritti, non attribuirebbe al precedente azionista controllante particolari vantaggi economici.

Per quanto riguarda l'eventuale futuro esercizio, da parte delle società "Sistema Holding" (tutte controllate dal Dott. Luigi Zimino) dei diritti d'acquisto concessi dalle Banche, qualora tale esercizio comportasse, congiuntamente o singolarmente per ciascuna società, il superamento delle soglie di rilevanza previste dall'art. 106 del Tuf, le stesse avranno l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sul capitale di Risanamento.

Conclusioni

Per tutte le ragioni sopra illustrate si ritiene che, nel caso in esame, in relazione a tutti i superamenti di soglia sopra rappresentati risultino sussistenti tutti i presupposti previsti dall'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti ai fini della applicabilità dell'esenzione "da salvataggio" dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto.

Con riguardo all'Accordo di ristrutturazione dei debiti, lo stesso dovrà essere reso noto al mercato non appena divenuto definitivo specificando che in relazione a detto piano sussistono 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 dell'Accordo, la stessa potrà avvenire, con riguardo alle operazioni straordinarie previste dall'Accordo (aumenti di capitale), in conformità alle norme di trasparenza che disciplinano le medesime; con riferimento, invece, agli ulteriori profili di attuazione, con cadenza trimestrale.

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 nelle citate note 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