

Comunicazione n. DIE/13028158 del 4-4-2013

OGGETTO: Comunicazione in materia di informazioni da pubblicare in occasione di operazioni di rafforzamento patrimoniale di ammontare complessivo inferiore alla soglia di esenzione dalla pubblicazione del prospetto informativo

Premessa

Nell'attuale contesto congiunturale diversi emittenti quotati hanno rilevato un progressivo deterioramento delle condizioni economiche e finanziarie. Per tali emittenti la crisi aziendale si è di norma sostanziata nella progressiva erosione dei margini reddituali e in una situazione di tensione finanziaria attestata da posizioni debitorie scadute, linee di credito da rinegoziare per il mancato rispetto dei *covenant* pattuiti ed in taluni casi da importanti iniziative di reazione da parte dei creditori.

Le crescenti difficoltà di reperimento del capitale di funzionamento per il tramite degli ordinari canali di finanziamento hanno fatto sì che detti emittenti ricorressero ad operazioni di carattere straordinario - quali integrazioni aziendali ed aumenti di capitale – anche per far fronte ad esigenze di finanziamento della gestione aziendale corrente.

Nell'ambito delle recenti operazioni di rafforzamento patrimoniale (di seguito “operazioni” o “offerte”) poste in essere dagli emittenti quotati si è in particolare riscontrata l'esecuzione di offerte di entità prossima alla soglia di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo prevista dagli articoli 34-*ter*, comma 1, lett. c) e 57, comma 1, lett. l) del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 11971/99 e successive modifiche ed integrazioni (5 euro/mln). Conseguentemente tali operazioni non hanno comportato la pubblicazione di un prospetto informativo.

L'informativa che è stata resa al mercato in relazione a tali operazioni, in occasione delle assemblee dei soci deputate ad approvarle ovvero tramite i comunicati *price sensitive* pubblicati ad esito delle delibere assembleari o consiliari (per le offerte approvate dai CdA), si è sostanzialmente incentrata sulle modalità e sui termini di esecuzione di dette operazioni, nonché sulle motivazioni sottostanti e sulla destinazione dei proventi.

L'analisi condotta sulla struttura e sulle finalità delle operazioni ha evidenziato che le stesse non rispondono solo ad una finalità di rafforzamento patrimoniale (ad esempio nei casi di erosione del capitale di oltre un terzo e al di sotto del limite legale ex artt. 2446 e 2447 del codice civile) o di finanziamento degli investimenti, ma che sovente si collocano in processi di risanamento aziendale di più ampia portata volti a ripristinare, anche attraverso il ricorso ad ulteriori azioni funzionalmente collegate (ad esempio accordi di ristrutturazione dei debiti), condizioni di equilibrio finanziario.

Tali operazioni, benché in esenzione da prospetto, richiedono di essere compiutamente rappresentate al mercato in rapporto all'effettiva situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo. L'esigenza assume un rilievo particolare allorché le offerte in discorso siano inserite in programmi di ristrutturazione finanziaria di più ampia portata, per cui potrebbero delinearsi profili elusivi della vigente normativa europea in materia di prospetti.

In tali casi si ritiene opportuno che sia fornita al mercato adeguata informativa in ordine ai profili chiave delle operazioni e al raccordo delle medesime con le eventuali altre azioni programmate di risanamento aziendale. Ciò al fine di consentire ai risparmiatori sollecitati di disporre – in vista

dell'assunzione di consapevoli scelte di investimento - di informazioni sufficienti in merito all'idoneità delle operazioni in parola a contribuire al ripristino di condizioni di equilibrio economico-finanziario dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo.

Tra le tematiche in relazione alle quali si avverte in modo particolare l'esigenza che gli emittenti integrino l'informativa per il mercato vi sono, infatti, quelle inerenti (i) alla congruità dei proventi dell'offerta in rapporto al fabbisogno finanziario corrente dell'emittente, (ii) alle modalità di esecuzione di eventuali impegni di sottoscrizione e (iii) limitatamente ai casi in cui sussistono incertezze in ordine alla prospettiva della continuità aziendale, ai rischi connessi all'eventuale mancato buon esito dell'operazione medesima.

In tutti gli altri casi in cui l'operazione di rafforzamento patrimoniale di "entità inferiore alla soglia di esenzione" non costituisca un'operazione a sé stante bensì concorra con altre iniziative ed azioni a perseguire obiettivi ulteriori rispetto a quello del rafforzamento patrimoniale, si ritiene comunque opportuno che l'emittente valuti attentamente i profili dell'operazione al fine di rappresentare con chiarezza al mercato le peculiarità dell'operazione medesima, anche in rapporto alle succitate iniziative.

Informativa integrativa da pubblicare in relazione alle operazioni di rafforzamento patrimoniale in esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto

Tenuto conto di quanto evidenziato in Premessa, si ritiene utile che gli emittenti quotati che effettuano un'operazione di rafforzamento patrimoniale per un importo inferiore alla soglia di esenzione dal prospetto, forniscano al mercato informazioni in merito all'idoneità della stessa a perseguire la finalità cui è preordinata.

In particolare, si richiama l'attenzione sull'opportunità che l'informativa contenuta nelle relazioni illustrative per le assemblee di approvazione delle citate operazioni e nei comunicati *price sensitive* diffusi ad esito delle delibere assembleari o consiliari, contenga almeno gli elementi di seguito indicati:

1. la stima a data aggiornata del capitale circolante netto dell'emittente o del gruppo (inteso come differenza tra attivo corrente e passivo corrente), determinata senza tener conto dei proventi o degli effetti (ad es. conversione di debiti in capitale) rivenienti dall'operazione in parola. La stima del capitale circolante netto potrà essere riferita all'ultima rendicontazione contabile approvata dall'emittente ma, in tal caso, potrebbe essere opportuno riportare una dichiarazione, anche con formulazione negativa, in merito alle variazioni significative eventualmente intervenute successivamente;
2. la stima del fabbisogno finanziario netto dell'emittente o del gruppo, ulteriore oltre a quello eventualmente connesso al punto 1, per i dodici mesi successivi al periodo di offerta, determinata senza tener conto dei proventi o degli effetti rivenienti dalla citata operazione;
3. la descrizione delle modalità di finanziamento del fabbisogno finanziario complessivo di cui ai suddetti punti 1 e 2. Al riguardo si ritiene che sia opportuna un'adeguata informativa circa la congruità dei proventi netti per cassa rivenienti dall'offerta in parola rispetto al citato fabbisogno finanziario complessivo dell'emittente o del gruppo. Ove le risorse rivenienti dall'offerta siano inferiori rispetto al complessivo fabbisogno finanziario corrente del gruppo, è altresì ritenuta utile la descrizione degli ulteriori interventi previsti/posti in essere per fronteggiare gli impegni a breve;

4. le destinazioni, per quanto possibile in ordine di priorità, dei proventi dell'operazione ulteriori rispetto a quella funzionale alla copertura del citato fabbisogno finanziario corrente;
5. la descrizione dei principali termini e delle condizioni degli impegni di sottoscrizione eventualmente in essere, nonché delle modalità di esecuzione degli stessi (ad esempio se per cassa o mediante conversione di debiti in capitale).

* * *

Inoltre, nei casi di operazioni di rafforzamento patrimoniale di entità di poco inferiore alla suddetta soglia di esenzione dal prospetto o nei casi in cui operazioni di rafforzamento patrimoniale di entità inferiore alla soglia di esenzione dal prospetto siano deliberate/poste in essere da emittenti quotati per i quali segnali di deterioramento reddituale e finanziario portano a ritenere che sussistono incertezze in merito alla prosecuzione dell'attività aziendale, si richiama l'attenzione sull'opportunità di fornire al mercato - nelle relazioni illustrative per le assemblee di approvazione delle citate operazioni e nei comunicati *price sensitive* diffusi ad esito delle delibere assembleari o consiliari - oltre alle informazioni di cui ai suddetti punti da 1 a 5, i seguenti ulteriori elementi informativi:

- ✓ ove l'emittente stia definendo o sia soggetto a procedure finalizzate alla gestione della crisi d'impresa (quali piani di risanamento, accordi di ristrutturazione del debito e concordati preventivi), informazioni relative alla finalità dell'operazione in parola rispetto all'implementazione della suddetta procedura e ai tempi di esecuzione previsti;
- ✓ gli effetti dell'offerta sull'indebitamento finanziario netto dell'emittente o del gruppo, con evidenza dell'impatto sulla quota di esposizione a breve termine, nonché l'indicazione del rapporto *debt/equity*¹ a data recente in raffronto a quello stimato ad esito dell'offerta. Nei suddetti casi sarà opportuno tener conto delle modalità di esecuzione degli eventuali impegni di sottoscrizione (se per cassa o mediante conversione di debiti in capitale);
- ✓ la rappresentazione dei rischi connessi all'eventuale mancato buon esito dell'operazione in parola.

* * *

In via più generale, ove un'operazione di rafforzamento patrimoniale di importo inferiore alla soglia di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto non costituisca un'operazione a se stante bensì sia parte di un programma di più ampio respiro, alla realizzazione del quale concorrono ulteriori iniziative ed azioni programmate e/o poste in essere dall'emittente (si pensi ad esempio ad un piano di integrazione aziendale volto ad un cambiamento sostanziale del *business* e/o degli assetti proprietari della società), si ritiene utile che l'emittente stesso fornisca al mercato - nelle relazioni illustrative per le assemblee di approvazione delle citate operazioni e nei comunicati *price sensitive* diffusi ad esito delle delibere assembleari o consiliari - elementi adeguati a dar conto delle peculiarità e delle variabili chiave di tali operazioni.

¹ L'ammontare della posizione finanziaria netta, al numeratore di tale rapporto, dovrà essere determinata secondo le modalità indicate nella Comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Da ultimo si esprime l'avviso che un adeguamento da parte degli emittenti agli *standard* informativi contenuti nella presente raccomandazione possa essere funzionale a fornire al mercato - in via tempestiva e sistematica - le informazioni minime necessarie per cogliere le variabili chiave delle operazioni di che trattasi. A tal fine si ritiene opportuno che le suddette informazioni siano fornite in modo puntuale, evitando dichiarazioni generiche o clausole di stile, come ad esempio non meglio precisati riferimenti a "finalità di investimento" nell'ambito dell'indicazione della destinazione dei proventi, nonché agli impegni di sottoscrizione senza adeguata descrizione del relativo livello di vincolatività.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas