

Comunicazione n. DEM/DME/DSG/8065325 del 10-7-2008

OGGETTO: Operazioni di aumento di capitale riservate ad un unico investitore, realizzate secondo accordi denominati “*Stand-by Equity Distribution Agreement*” (SEDA) e *Step-Up Equity Financing* (SEF) ovvero altri accordi aventi caratteristiche analoghe – Richiesta ai sensi degli artt. 114, comma 5, e 115, comma 1, lett. c-bis), del D.Lgs. n. 58/98

I. Premessa

Dal 2004 sono state rilevate sul mercato azionario italiano talune operazioni di aumento di capitale riservate ad un unico investitore.

Tali operazioni sono strutturate prevalentemente secondo i seguenti schemi o attraverso combinazioni di elementi contenuti negli stessi.

- Lo schema contrattuale “*Stand-by Equity Distribution Agreement*” (SEDA) è una recente innovazione nel panorama delle fonti alternative di finanziamento per le società quotate. A partire dal 2006 operazioni di questo tipo sono state realizzate sul mercato italiano da emittenti con bassa capitalizzazione di mercato e, tendenzialmente, in situazione di tensione finanziaria. Lo strumento, che consente alle società di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi propri è stato replicato, nei casi riscontrati, secondo uno schema sintetizzabile come segue:
 - l'emittente approva con delibera dell'assemblea straordinaria dei soci o del Consiglio di Amministrazione della Società, in forza di delega ex art. 2443 cod. civ., un aumento di capitale in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4 e/o 5, cod. civ., da effettuarsi in un determinato arco di tempo pluriennale;
 - una controparte finanziaria (“l'investitore”) assume irrevocabilmente l'impegno a sottoscrivere un controvalore definito, corrispondente ad un numero di azioni che saranno emesse in singoli lotti (“*tranche*”) in un determinato periodo di tempo;
 - il meccanismo di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni emesse nelle varie *tranche* prevede che l'investitore acquisti le azioni con uno sconto prefissato rispetto al minore dei prezzi di riferimento rilevati in un intervallo di giorni di borsa aperta successivi alla richiesta di sottoscrizione effettuata dall'emittente;
 - se l'emittente, nel corso del programma di emissioni, ritiene di non aver bisogno di ulteriori aumenti di capitale, può decidere di sospendere il SEDA;
 - la tempistica delle emissioni del SEDA è governata dalla società emittente in maniera tale da poter valutare di emettere azioni in momenti di mercato favorevoli: la società, infatti, può reperire risorse finanziarie “a chiamata”, a prezzi di sottoscrizione che la società stessa ritiene adeguati.
- Le operazioni effettuate sulla base di uno schema contrattuale “*Step-Up Equity Financing*” (SEF) si rivolgono anche a società con capitalizzazione medio-alta e consistono in aumenti di capitale, in via scindibile e da eseguirsi in più *tranche*, sempre con esclusione del diritto di opzione spettante agli azionisti della società in quanto riservati ad un unico investitore. La finalità di dette operazioni è quella di consentire all'emittente quotato di finanziarsi con capitale di rischio (riducendo o limitando quindi l'indebitamento), modulando le *tranche* successive in relazione alle esigenze finanziarie contingenti. Gli elementi caratteristici sono di seguito riportati:

- la delibera del competente organo societario di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione da riservare all'investitore;
- il contratto-quadro tra le parti, che fissa i termini e le condizioni al ricorrere delle quali l'investitore sottoscriverà le varie *tranche* di aumento (durata; ammontare totale massimo dell'aumento; formula per la determinazione del prezzo di emissione; numero minimo e massimo di azioni che l'investitore si impegna a sottoscrivere);
- il periodo (c.d. periodo di riferimento) compreso tra il momento in cui l'emittente, a sua scelta, comunica all'investitore la propria intenzione di procedere all'offerta in sottoscrizione di una *tranche* e quello in cui l'aumento viene effettivamente sottoscritto e vengono determinati il prezzo di sottoscrizione e il numero delle azioni sottoscritte (sulla base dei prezzi e dei volumi registrati durante il periodo di riferimento);
- il meccanismo di determinazione dell'ammontare di ciascuna *tranche* di aumento di capitale e del prezzo di sottoscrizione, che tiene conto nel primo caso dei volumi medi negoziati durante il periodo di riferimento, mentre come prezzo assume il più basso prezzo medio giornaliero, ponderato per i volumi negoziati, osservato durante il periodo di riferimento.

Circa le modalità di esecuzione delle singole *tranche* si evidenzia:

- la durata del periodo per la determinazione del prezzo, pari ad un numero limitato di giorni di borsa aperta;
- la possibilità, in relazione a ciascuna *tranche*, da parte di entrambi i soggetti, di posticipare ovvero cancellare l'emissione in caso di andamento non soddisfacente delle quotazioni del titolo durante il periodo di riferimento, in aderenza ad apposita previsione contenuta nel contratto-quadro (clausola di *stop-loss*);
- l'impegno sia dell'emittente quotato che dell'investitore a non compiere, durante il periodo di riferimento, operazioni aventi ad oggetto azioni dell'emittente quotato.

* * * * *

In relazione a tali operazioni si rileva l'esigenza di assicurare piena trasparenza del quadro informativo a disposizione del mercato per ciò che concerne in particolare i profili connessi all'eventuale successiva distribuzione delle azioni agli investitori *retail*, al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, ai contenuti dell'accordo con l'investitore ed all'operatività dell'investitore sulle azioni dell'emittente nel periodo compreso tra la data di conclusione del contratto e quella di sottoscrizione dell'ultima *tranche*.

II. Informativa da rendere in relazione alle diverse fasi di realizzazione dell'aumento di capitale riservato ad un unico investitore

Gli elementi di informazione oggetto della presente richiesta sono di seguito distinti in funzione dei seguenti diversi momenti:

- 1) assunzione della delibera di aumento di capitale da parte del competente organo societario;
- 2) definizione dell'accordo con l'investitore;
- 3) attivazione da parte dell'emittente della richiesta all'investitore di procedere alla sottoscrizione di ciascuna *tranche* nel caso di accordi di tipo SEDA;
- 4) determinazione del prezzo di sottoscrizione delle singole *tranche*;
- 5) chiusura, anticipata o a scadenza, dell'operazione.

Quanto sopra premesso, nei casi in cui ricorra un aumento di capitale riservato ad un unico investitore, da eseguirsi sulla base di un accordo SEDA, SEF ovvero di tipologia similare, si formulano le seguenti richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. n. 58/98.

1) La relazione del consiglio di amministrazione della società con azioni quotate, in aggiunta a quanto già previsto dalle applicabili disposizioni del codice civile e dall'allegato 3A al regolamento approvato con delibera della Consob n.11971/99 e successive modifiche, riporta all'assemblea chiamata a decidere l'operazione:

- una dettagliata descrizione dell'operazione, delle relative finalità, con la precisazione dell'interesse sociale perseguito e con l'indicazione delle motivazioni della scelta della controparte;
- evidenza dei presidi assunti dagli amministratori per assicurare che il prezzo di emissione sia determinato in conformità a quanto prescritto dall'art. 2441, commi 4 e 6, cod. civ, nonché indicazione della mancanza di un orientamento unanime in dottrina sulla valenza di tale ultima prescrizione;
- informazioni in ordine all'esistenza di clausole di impegno a non vendere le azioni sottoscritte (*selling restriction*), anche per un determinato periodo di tempo (*lock-up*) nell'accordo con l'investitore, specificando in sintesi i contenuti di dette clausole;
- indicazioni circa l'eventuale conoscenza delle modalità con cui potrebbe avvenire il collocamento sul mercato delle azioni sottoscritte dall'investitore, precisando se, per quanto a conoscenza della medesima società emittente, esse possano determinare la ricorrenza della fattispecie di offerta pubblica di cui all'art. 1, comma 1, lettera t) del TUF, ovvero di quella di cui all'art. 100-bis, comma 2 del TUF e, quindi, l'obbligo di pubblicazione di un prospetto di offerta;
- informazioni sulla natura e sull'entità delle commissioni applicate all'operazione da parte dell'investitore o di altri soggetti ad esso riferibili. A questi fini si raccomanda che le commissioni applicate e lo sconto del prezzo di sottoscrizione rispetto ai corsi di borsa riconosciuti all'investitore siano adeguatamente motivati;
- indicazione dell'effetto diluitivo per gli azionisti derivante dall'ingresso nel capitale dell'investitore, anche con riferimento ai criteri di determinazione del prezzo di sottoscrizione;
- evidenza della possibilità del superamento, nei primi 12 mesi di esecuzione dell'operazione, della soglia del 10% del capitale sociale e del conseguente obbligo di pubblicare un prospetto di quotazione;
- evidenza della difficoltà di valutare l'adeguatezza del criterio di determinazione del prezzo strettamente legato all'andamento dei prezzi di mercato del titolo registrato in un brevissimo arco temporale, tenuto anche conto dell'estensione dell'intervallo temporale previsto per il completamento delle sottoscrizioni dell'aumento di capitale;
- precisazioni sull'ipotesi di superamento della soglia del 30% per effetto della sottoscrizione delle diverse *tranche* dell'aumento di capitale e/o per effetto di accordi tra l'azionista di riferimento e l'investitore e la conseguente applicazione della normativa sull'OPA.

Con riferimento all'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo si precisa che tale obbligo è da escludersi nei casi di offerte di acquisto e di vendita di prodotti finanziari in mercati regolamentati ai sensi dell'art. 205 del D.Lgs. n. 58/98.

Tali informazioni dovranno anche essere riportate nell'apposito comunicato stampa da diffondersi a seguito dell'approvazione dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea.

Qualora ricorra l'ipotesi di cui all'art. 2443 cod.civ., il quale prevede che lo statuto possa attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale, le informazioni

sopra richieste andranno riportate in un apposito comunicato stampa da diffondersi, con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento 11971/99 e successive modificazioni, contestualmente alla delibera del consiglio di amministrazione che approva l'aumento di capitale.

2) L'emittente, al momento della definizione dell'accordo con l'investitore ovvero di qualsiasi decisione ad esso relativa assunta dai competenti organi societari, diffonde comunicazioni, con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento 11971/99 e successive modificazioni, contenenti le seguenti informazioni:

- indicazione del soggetto a cui l'aumento di capitale è riservato nonché, ove non si tratti di un emittente strumenti finanziari negoziati in un mercato regolamentato o di un veicolo da questi costituito, breve descrizione della natura e dell'attività svolta da tale soggetto;
- descrizione dei contenuti dell'accordo, specificando, tra l'altro:
 - a) l'eventuale sussistenza, in capo all'investitore, dell'impegno incondizionato a sottoscrivere tutte le possibili *tranche* dell'aumento di capitale;
 - b) in relazione a ciascuna *tranche* di aumento di capitale, l'eventuale presenza di clausole sospensive o risolutive (ad es. clausole di *stop-loss*);
 - c) l'indicazione dell'eventuale impegno delle parti a non compiere, durante il periodo di riferimento, operazioni aventi ad oggetto azioni dell'emittente quotato, specificando comunque, se del caso, l'assenza di tale impegno;
 - d) in mancanza degli obblighi e condizioni indicati alle precedenti lettere a), b) e c), l'esplicita indicazione dell'assenza di dette clausole;
 - e) l'esistenza di eventuali accordi di prestito titoli e garanzie tra le parti, specificando durata e oneri connessi;
- l'eventuale sussistenza, in capo all'investitore, di obblighi di mantenimento dei titoli sottoscritti, ed in caso affermativo indicazione dell'eventuale durata nonché delle considerazioni sulla cui base detta durata è stata determinata;
- una dichiarazione che specifichi se l'emittente ha accordi con l'investitore per la rivendita delle azioni sul mercato, precisandone, ove note o prevedibili, le modalità;
- evidenza del fatto che la responsabilità della valutazione sulla ricorrenza o meno dell'obbligo di prospetto di offerta in caso di successiva rivendita, alla luce di quanto prescritto dall'art.100-*bis* TUF, spetta all'investitore, all'emittente ove abbia un accordo con quest'ultimo per la rivendita delle azioni sul mercato nonché agli investitori qualificati che eventualmente acquisiscano successivamente i titoli ricollocandoli poi sul mercato;
- in ogni caso, una dichiarazione dell'emittente sull'intenzione o meno di pubblicare un prospetto di offerta prima dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

3) l'emittente, al momento della richiesta di procedere alla sottoscrizione di ciascuna *tranche*, nel caso di accordi di tipo SEDA, pubblica, con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento 11971/99 e successive modificazioni, un comunicato contenente:

- a) un riepilogo, in forma tabellare, delle informazioni inerenti a ciascuna *tranche* di aumento di capitale già completata (data, prezzi, numero di azioni sottoscritte, controvalori);
- b) informazioni circa le restanti *tranche* ancora da effettuare (ad es. numero *tranche* e quantitativo residuo);
- c) informazioni inerenti alle date delle sedute di mercato prese a riferimento per la determinazione del prezzo di sottoscrizione;

- d) informazioni inerenti alla tipologia dei prezzi di mercato presi a riferimento per la determinazione del prezzo di sottoscrizione;
- e) l'entità dello sconto, rispetto alla tipologia dei prezzi presi a riferimento per la determinazione del prezzo di sottoscrizione;
- f) informazioni relative all'eventuale esistenza di impegni delle parti a non compiere, durante il periodo di riferimento, operazioni aventi ad oggetto azioni dell'emittente quotato.

4) l'emittente, al momento della determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni relative a ciascuna *tranche*, pubblica un comunicato contenente:

- a) l'indicazione della percentuale di capitale sociale dell'emittente che l'investitore verrebbe a detenere (ovvero abbia sottoscritto) a seguito del perfezionamento dell'operazione;
- b) le informazioni di cui al precedente punto 3), ove non già pubblicate con il relativo comunicato;
- c) il prezzo di sottoscrizione e le relative modalità di determinazione;
- d) tenuto conto del disposto dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., confronto tra il prezzo di sottoscrizione e il patrimonio netto per azione (come risultante dal più recente stato patrimoniale pubblicato rapportato al numero di azioni in circolare), nonché la media ponderata dei prezzi ufficiali dell'ultimo semestre.

5) l'emittente, in caso di chiusura anticipata ovvero alla scadenza dell'operazione, pubblica un comunicato contenente:

- a) il riepilogo dell'esito delle varie *tranche*;
- b) l'eventuale motivazione della chiusura anticipata.

III. Informazioni relative alle operazioni di compravendita effettuate sul mercato da parte dell'investitore

Si richiede, infine, ai sensi degli artt. 114, comma 5, e 115, comma 1, lett. *c-bis*), del D.Lgs. n. 58/98, che l'investitore che detiene, anche in qualità di prestatario titolare del diritto di voto, una partecipazione nell'emittente con azioni quotate, almeno pari al 2% del capitale sociale o che partecipi ad un patto ai sensi dell'art. 122 del medesimo decreto per mezzo del quale si determini il superamento della predetta soglia, pubblichi e trasmetta alla Consob, nel periodo compreso tra la data di conclusione del contratto e quella di sottoscrizione dell'ultima *tranche*, con riferimento a ogni mese solare, informazioni relative alle compravendite effettuate in relazione alle azioni del medesimo emittente, nonché agli strumenti ad esse collegati, come definiti dall'art. 152-*sexies*, comma 1, lett. b), del Regolamento 11971/99 e successive modificazioni.

Dette informazioni, redatte secondo il formato ed i contenuti dell'allegata tabella, riportando in ciascuna riga della tabella ivi prevista l'operatività su base giornaliera, sono, entro il terzo giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare, trasmesse alla Consob e pubblicate mediante invio ad almeno due agenzie di stampa ed inserimento, ove esistente, sul sito *internet* dell'investitore.

Si raccomanda altresì agli investitori che hanno sottoscritto gli accordi in oggetto, anche se non

detengono una percentuale di capitale sociale almeno pari al 2%, di pubblicare e inviare alla Consob le citate informazioni, secondo analoghe modalità e tempistiche, al fine di migliorare la qualità dell'informativa a disposizione del pubblico.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia

ALLEGATO
Informazioni ai sensi della Comunicazione Consob n.....

In relazione all'operazione di aumento di capitale riservato riguardante ... (indicare la denominazione degli strumenti finanziari oggetto della compravendita) ..., il ... (indicare la denominazione del soggetto che effettua la comunicazione) ... rende noto che, relativamente ai predetti strumenti finanziari nonché a quelli collegati, ha effettuato complessivamente le seguenti operazioni di compravendita:

1. Strumenti finanziari

Strumenti	Periodo		Acquisti			Vendite		
	dal:	al:	M/F (1)	Quantità	Controvalore	M/F (1)	Quantità	Controvalore

2. Strumenti collegati

Strumenti	Periodo		Acquisti			Vendite		
	dal:	al:	M/F (1)	Quantità	Controvalore	M/F (1)	Quantità	Controvalore

Note: (1) indicare M per operazione sul mercato, F per operazione fuori mercato utilizzando righe diverse per ciascuna delle citate tipologie di operazioni.