

Comunicazione DEM/9101538 del 4-12-2009

inviata alla Only 3T S.p.A., alla HAL Holding N.V. e alla Safilo Group S.p.A. e, p.c. agli studi legali ...

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 all'ingresso di un *partner* industriale nel capitale sociale di Safilo Group S.p.A.

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale gli studi legali ... hanno sottoposto alla Consob, per conto e nell'interesse delle società Only 3T S.p.A. (O3T) e Hal Holding N.V. (HAL) una richiesta di parere relativa 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) ad un'operazione di ricapitalizzazione e ristrutturazione del debito della società quotata Safilo Group S.p.A. ("**Safilo**" o la "**Società**").

Si fa altresì riferimento alle successive note del ... con le quali lo studio Legale ... ha fornito ulteriori integrazioni alla richiesta di parere.

La realizzazione della complessiva operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario della società comporterà, tra l'altro, l'incremento della partecipazione attualmente posseduta da Hal al capitale della Safilo fino a superare la soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria ex art. 106, comma 1 del D.Lgs n. 58/98 (Tuf). In particolare HAL diventerà il nuovo azionista di riferimento di Safilo con una partecipazione tra il 37.2% e il 49.99% del nuovo capitale sociale.

Proprio in relazione a tale superamento, è stato, quindi, proposto il quesito in esame nei termini specificamente di seguito riportati.

Descrizione della fattispecie

Nel quesito è rappresentato che Safilo sta attraversando un periodo di crisi finanziaria e di liquidità tale da rendere necessaria e imprescindibile la realizzazione di un'operazione finalizzata al raggiungimento di un definitivo riequilibrio patrimoniale e finanziario della Società e del gruppo.

A tal fine HAL, Safilo e Vittorio Tabacchi (tramite O3T) hanno sottoscritto in data 19 ottobre 2009 un "*Contratto Quadro e di Investimento*" che regola le varie fasi in cui si articola l'operazione di risanamento volta al miglioramento delle condizioni economiche e finanziarie della Società.

In pari data è stato sottoscritto anche l' "*Amendment Agreement*" recante l'accordo preliminare tra Safilo e le banche in merito alla ristrutturazione dell'attuale debito finanziario *Senior* del gruppo Safilo.

La struttura dell'operazione

1. La tender offer sulle obbligazioni

L'operazione prevede una *tender offer* promossa da HAL avente ad oggetto le obbligazioni *high yield* denominate "€300,000,000 9 5/8 % Senior Notes Due 2013" (le "Obbligazioni HY") - per un importo residuo in linea capitale pari a Euro 195.000.000 - emesse dalla società lussemburghese Safilo Capital International S.A. - indirettamente posseduta al 100% da Safilo. L'obiettivo di tale offerta è quello di acquistare il controllo dell'indebitamento delle Società del Gruppo Safilo derivante dalle Obbligazioni HY nonché di raggiungere la percentuale necessaria per poter modificare la previsione, contenuta nel regolamento del prestito, di "*change of control*" che attribuisce ai detentori il diritto di richiedere il rimborso delle Obbligazioni HY ad un prezzo pari al 101% del loro valore nominale, in presenza di un cambio di controllo diretto e/o indiretto¹.

HAL ha inoltre assunto l'impegno, nell'ipotesi in cui, alla scadenza finale delle Obbligazioni HY (2013), il Gruppo Safilo non avesse risorse sufficienti per rimborsare le Obbligazioni HY al valore nominale, di effettuare un finanziamento (della medesima durata e alle medesime condizioni del rifinanziamento concesso nell'ambito dell'operazione) a favore del Gruppo Safilo, di importo pari alla differenza tra (i) l'importo rimborsato in linea capitale (alla data di scadenza) delle Obbligazioni HY acquistate da HAL nel contesto della Tender Offer e (ii) il prezzo complessivo (scontato rispetto al loro valore nominale) pagato da HAL per l'acquisto di dette Obbligazioni HY.

2. L'aumento di capitale Safilo

Sono previsti i seguenti aumenti del capitale;

- un primo aumento di capitale a pagamento riservato ad HAL, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, seconda parte, c.c., mediante emissione di nuove azioni ordinarie nel limite del 10% del capitale sociale preesistente, previa modifica dello statuto. Tale aumento sarà di importo complessivo di circa 12,8 milioni;
- un secondo aumento di capitale a pagamento, mediante emissione di nuove azioni, da offrirsi in opzione a tutti gli azionisti della Società, ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, c.c.. Tale aumento sarà di importo complessivo di Euro 250 milioni. E'previsto che il prezzo di sottoscrizione per azione sia pari a Euro 0,304, con uno sconto rispetto al valore di mercato. Oltre a sottoscrivere l'Aumento Riservato, HAL si è impegnata a sottoscrivere l'Aumento in Opzione fino ad un massimo del 64.8% del relativo ammontare, e cioè fino ad un massimo di Euro 162,2 milioni.

A tale scopo è previsto che i diritti di opzione spettanti a O3T in relazione all'aumento in opzione siano ceduti ad HAL, in modo che la stessa possa sottoscrivere almeno il 39.9% dell'ammontare dell'Aumento in Opzione. Per la cessione di tali diritti HAL riconoscerà a O3T un prezzo complessivo pari ad Euro 17.000.000, suscettibile di aggiustamento in aumento fino ad un importo complessivo massimo di Euro 27 milioni, e tale ammontare sarà integralmente destinato alla riduzione dell'indebitamento bancario di O3T.

HAL inoltre si è impegnata ad acquistare ulteriori diritti di opzione disponibili sul mercato, ovvero

¹ L' offerta è stata promossa dal 20 ottobre al 30 novembre e si è conclusa con l'acquisto del 50,99% delle obbligazioni. L'offerente ha riconosciuto agli aderenti un corrispettivo in contanti pari al 60% del valore nominale delle obbligazioni.

a sottoscrivere le nuove azioni rimaste inopstate, il tutto fino a concorrenza di un massimo del 64.8% dell'Aumento in Opzione; a loro volta le Banche si impegneranno a sottoscrivere la residua parte dell'Aumento in Opzione rimasta inopstate, fino ad un massimo del 35.2% dell'Aumento in Opzione (cioè fino ad un massimo di Euro 87,8 milioni).

3. La ristrutturazione del debito

Secondo quanto emerge dalla relazione finanziaria semestrale del gruppo Safilo al 30.6.2009, il Finanziamento Senior – stipulato a fine giugno 2006 – risulta così articolato:

- 200 euro/mln, relativi alla *Facility A*, con ammortamento semestrale a partire da dicembre 2006 sino a dicembre 2011;
- 200 euro/mln, relativi alla *Revolving Credit Facility*, con scadenza il 31.12.2012.

Al 30.6.2009 il debito del gruppo connesso con detto Finanziamento ammonta a 320 euro/mln e non residuano in relazione al Finanziamento importi non utilizzati.

Per effetto dell'*Amendment Agreement* sottoscritto in data 19 ottobre u.s., l'ammontare complessivo del Finanziamento *Senior* del gruppo Safilo passerà dagli attuali 320 euro/mln a circa 300 euro/mln².

Inoltre:

- sono state pattuite nuove scadenze in relazione alle varie componenti del finanziamento (ad es. la scadenza della *Revolving Credit Facility* è stata estesa dal 31.12.2012 al 30.6.2015);
- sono stati rinegoziati i tassi di interesse nell'ambito delle varie linee;
- riguardo ai *covenant* finanziari è stato previsto che la prima rilevazione dei livelli degli stessi ("*salvo quelli inerenti al rispetto di un limite generale all'indebitamento stabilito in linea con le effettive esigenze del Gruppo*") avvenga non prima del 30.6.2012 (c.d. *covenant holiday*);
- è stata ampliata la destinazione della *Revolving Credit Facility*, ora utilizzabile anche per il rimborso del Prestito Obbligazionario *High Yield*.

Si prevede inoltre di utilizzare parte delle ulteriori risorse rivenienti dagli Aumenti di Capitale per estinguere linee di credito a revoca concesse da alcune banche per un importo di euro 41 mln.

E' in corso, inoltre, la ristrutturazione del debito di O3T con Intesa Sanpaolo (principale Banca finanziatrice anche di Safilo) che, nei suoi termini essenziali, prevede la riduzione dell'attuale indebitamento esistente attraverso l'utilizzo dei proventi derivanti dalla cessione dei diritti di opzione.

² In particolare, con le risorse rivenienti dagli aumenti di capitale si provvederà a rimborsare 185 euro/mln. A seguito del suddetto rimborso residueranno 135 euro/mln, di cui 100 euro/mln delle linee A1 T1, A1 T2, A2 e A3 (le originarie Tranches in cui è suddivisa la Facility A) e 35 euro/mln della linea Revolving Credit Facility. Emergerà infine una disponibilità residua, a valere sulla linea Revolving Credit Facility – di 165 euro/mln (200 euro/mln meno 35 euro/mln).

4. La cessione di *Assets*

Tra gli elementi essenziali di cui si compone l'operazione è altresì previsto che, al fine di apportare ulteriore liquidità, il Gruppo Safilo ceda ad HAL talune attività estere di vendita al dettaglio non strategiche, ad un prezzo in linea con il valore di mercato attuale di dette attività e che le parti hanno, in via di prima approssimazione, quantificato in un ammontare complessivo pari a circa Euro 20 milioni.

Considerazioni

Sulla base di quanto rappresentato dagli Studi Legali 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, tra l'altro, dal bilancio semestrale consolidato al 30.6.2009, dal quale emerge che il gruppo Safilo sta attraversando un periodo di tensione economico-patrimoniale e finanziaria in buona parte ascrivibile alla riduzione dei consumi innescata dalla crisi economica mondiale. Nel 1° semestre 2009 il gruppo ha consuntivato un fatturato di 562 euro/mln (in riduzione dell'11,7% rispetto a quello del 1° semestre 2008) ed ha riportato una perdita operativa di 98,8 euro/mln (a fronte di un utile operativo di 64,7 euro/mln nel 1° semestre 2008). Il risultato netto – influenzato dalla svalutazione dell'avviamento per circa 120,7 euro/mln – è stato negativo per 136 euro/mln (a fronte di un utile netto di 21 euro/mln nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente).

Nella relazione relativa al suddetto bilancio la società di revisione – pur non rinvenendo elementi che facessero ritenere che il bilancio in parola non fosse redatto in conformità al principio contabile internazionale IAS 34 – ha richiamato l'attenzione in un paragrafo d'enfasi in merito alle incertezze significative sulla capacità del gruppo Safilo di proseguire l'attività aziendale.

Va inoltre evidenziato che successivamente al 30.6.2009 l'andamento economico del gruppo Safilo è ulteriormente peggiorato. Nel terzo trimestre 2009 le vendite nette si sono attestate a 212,6 euro/mln, in contrazione del 7,1% rispetto a quelle del corrispondente periodo del 2008 e il risultato operativo è stato negativo per 7,6 euro/mln a fronte di un utile operativo di 6,6 euro/mln nel 3° trimestre del 2008. Il risultato netto è stato negativo per 21,9 euro/mln a fronte di una perdita di 6,2 euro/mln nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Alla luce di quanto sopra rappresentato la situazione in cui versa il gruppo Safilo è indicativa di un pervasivo rischio di tensione gestionale idoneo a minare la capacità di sopravvivenza dello stesso.

Dal quadro informativo reso noto al mercato emerge che allo stato la dinamica dei flussi di cassa operativi del gruppo Safilo è ancora significativamente influenzata dal persistere della crisi economica mondiale; ciò porta a ritenere che, nel caso di mancato buon esito dell'operazione, il gruppo potrebbe non essere in grado di rispettare i *covenant* che insistono sul richiamato finanziamento *Senior*. Detta situazione, in assenza di ulteriori processi di ristrutturazione del debito bancario atti a consentire quanto meno la disapplicazione dei *covenant*, minerebbe la capacità di sopravvivenza del gruppo.

In ordine all'Accordo di ristrutturazione del debito, come sopra sintetizzato, al fine di valutare se lo stesso possa integrare gli estremi di un "piano di ristrutturazione del debito" ai fini dell'esenzione da salvataggio, sono state esaminate le novità legislative introdotte con la riforma della legge fallimentare, nell'ambito della quale importanza maggiore hanno assunto gli strumenti di composizione negoziale dell'insolvenza che perseguono un'ottica di risanamento piuttosto che di liquidazione dell'impresa in crisi, alternativi al fallimento. Ci si riferisce in particolare, oltre che al nuovo concordato preventivo di cui agli artt. 160 e ss. della Legge Fallimentare (L.F.) che può prevedere "*la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma...*", agli istituti dei piani di risanamento attestati (art. 67, comma 3, lett. *d* L.F.) e degli accordi di ristrutturazione del debito omologati (art. 182-*bis* L.F.). Tralasciando le differenze evidenziate dalla dottrina circa la natura di tali fattispecie e gli effetti che si producono sul piano della tutela dei creditori, può essere utile evidenziare il contenuto di tali accordi che appaiono in stretta relazione con la nozione di ristrutturazione del debito.

In particolare per quanto riguarda il piano di risanamento attestato, questo viene definito dalla legge come "*un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*" definizione questa che la dottrina³ ha inteso come necessità di determinare un ritorno all'equilibrio finanziario attraverso un incremento della redditività nella gestione caratteristica dell'impresa ed un intervento sul debito (con pagamenti e intese su base rigidamente volontaria) che determinino a regime una conciliazione delle entrate e delle uscite.

Ancora più vicina, anche perché letteralmente coincidente con la fattispecie prevista dall'art. 49 del Regolamento Emittenti, è la figura degli accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182-*bis* L.F.. Tali accordi sono volti a favorire "*il recupero dell'economicità dell'impresa e della sua capacità di far fronte alle proprie obbligazioni*"⁴. Anche in questo caso il contenuto di tali accordi appare assolutamente ampio ed indefinito potendo comprendere ad esempio la rinuncia parziale dei creditori, il differimento delle scadenze, l'assunzione del debito da parte di terzi, il rilascio di nuove garanzie, il conferimento dei crediti ad una *newco* ecc.. Tali accordi potranno inoltre coinvolgere anche soggetti terzi, non creditori della società in crisi, i quali potranno impegnarsi ad apportare finanza aggiuntiva o a concludere operazioni di acquisto di beni aziendali.

Dalla disamina effettuata emerge in sostanza una nozione di ristrutturazione del debito presa in considerazione dai nuovi istituti previsti dalla L. F. che risulta incentrata non tanto sulla misura della rinuncia da parte dei creditori alle loro legittime aspettative di rientro, quanto al più generale interesse alla continuazione dell'attività d'impresa.

Con riferimento al caso in esame – che si può inquadrare in una ipotesi in cui la crisi aziendale si ricollega con il rilevante importo dei debiti esistenti - il piano prospettato nella richiesta di parere può farsi rientrare nella nozione di ristrutturazione del debito in quanto, anche a fronte dei limitati interventi modificativi sulle condizioni dei finanziamenti in essere concessi dalle banche, comprende una serie di ulteriori interventi che, a prescindere da ogni valutazione sul merito delle misure proposte, appare astrattamente idoneo a determinare un riequilibrio finanziario ed un sensibile rafforzamento patrimoniale della società quotata.

³ Il riferimento è a M.FERRO "*Il piano attestato di risanamento*" in *Il Fallimento*, n.12, pag. 1353 e ss.

⁴ Cfr. E. GABRIELLI "*Autonomia privata e accordi di ristrutturazione dei debiti*" in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Milano 2008.

In altre parole il risanamento dell'impresa verrebbe realizzato non solo con le rinunce accordate dal ceto creditorio, quanto anche con l'operare congiunto di una serie di altri interventi ed in particolare:

- i) gli aumenti di capitale che assicureranno un afflusso di nuove risorse per euro 262 euro/mln ed a cui peraltro parteciperanno anche le banche garantendo una quota pari al 35.2% dell'ammontare dell'aumento in opzione;
- ii) il piano di vendita di assets per ulteriori euro 20 milioni;
- iii) l'intervento sul prestito obbligazionario HY che passerà sotto il controllo di HAL e con riferimento al quale HAL potrà in parte finanziare alla scadenza il rimborso della quota capitale.

Il piano presentato può quindi iscriversi in una accezione più ampia di ristrutturazione del debito che guardi non solo alle modifiche in senso migliorativo delle condizioni di credito, ma più in generale al riequilibrio patrimoniale e finanziario della società quotata ovvero alla propria capacità di sostenere gli oneri finanziari a fronte della ridotta capacità di generare profitti.

Per quanto concerne il presupposto per cui il superamento della soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria debba avvenire mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale, si sottolinea, preliminarmente, che i due Aumenti di capitale di Safilo sopra descritti (aumento riservato ed aumento in opzione), così come rappresentati, appaiono come un'operazione sostanzialmente unitaria finalizzata al salvataggio della società anche mediante il consistente rafforzamento della posizione di HAL nell'azionariato di Safilo.

Per quanto riguarda la circostanza che i diritti di opzione relativi alla partecipazione detenuta da Tabacchi saranno ceduti a titolo oneroso ad HAL, si conviene con quanto rappresentato nel quesito in merito al fatto che la Consob in precedenti comunicazioni ha affermato che l'acquisto a titolo oneroso dei diritti di opzione dal socio di maggioranza uscente al fine di poter garantire la ricapitalizzazione della società non compromette l'applicazione dell'esenzione in oggetto.

Nel caso di specie va inoltre osservato come, secondo quanto prospettato nella richiesta di parere, le somme corrisposte da HAL per l'acquisto dei diritti di opzione saranno utilizzate per il ripianamento del debito di O3T nei confronti del sistema bancario. Tale passaggio dell'operazione risulta funzionalmente collegato all'operazione di risanamento di Safilo in quanto consente di acquisire il consenso delle banche creditrici di O3T che hanno in pegno le azioni da questa detenute in Safilo (e che in parte coincidono con quelle interessate alla ristrutturazione del debito Safilo) al trasferimento dei diritti di opzione e di minimizzare il rischio che, a seguito del perfezionamento della cessione dei diritti di opzione O3T affronti una situazione di crisi finanziaria e di solvibilità, che potrebbe incidere sulla validità e l'efficacia dell'acquisto dei medesimi diritti.

Ciò premesso si ritiene che nel caso di specie il requisito del superamento della soglia per effetto della sottoscrizione di un aumento di capitale possa ritenersi sussistente.

Conclusioni

In conclusione si rileva che all'operazione prospettata, così come descritta nella richiesta di parere è applicabile l'esenzione (cd. da salvataggio) di cui all'art. 106, comma 5, lett. a) del TUF e 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti.

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 degli Studi Legali ed ogni sostanziale modifica in ordine alla struttura dell'operazione dovrà essere comunicata alla scrivente Commissione, ai fini delle valutazioni di competenza.

p. IL PRESIDENTE
Vittorio Conti