

N. 2742 di rep.

N. 1366 di racc.

VERBALE DI ASSEMBLEA DI SOCIETA' QUOTATA  
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2007 (duemilasette)

il giorno 8 (otto)

del mese di maggio.

In Milano, nella casa in via Bagutta n. 20.

Avanti a me **Carlo Marchetti**, notaio in Rho, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il signor:

- **Zunino Luigi**, nato a Nizza Monferrato il 24 aprile 1959, domiciliato per la carica in Milano, via Bagutta n. 20, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale, dichiarando di agire quale Presidente del Consiglio di Amministrazione e nell'interesse della società per azioni quotata:

**"Risanamento S.p.A."**

con sede in Milano, via Bagutta n. 20, capitale sociale euro 282.566.897,82 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione del Registro delle Imprese di Milano: 01916341207,

mi chiede di far constare dell'assemblea straordinaria della società stessa riunitasi in Milano, via Bonfadini n. 148, in data

**2 maggio 2007**

giusta l'avviso di cui infra, per discutere e deliberare sull'ordine del giorno pure infra riprodotto.

Aderendo alla richiesta, do atto che il resoconto dello svolgimento della predetta assemblea è quello di seguito riportato.

Il Cavalier Luigi Zunino assume la presidenza ai sensi di statuto e, anzitutto (ore 17,05), incarica me notaio della redazione del verbale e ricorda che:

- l'Assemblea è stata convocata mediante avviso pubblicato nei termini di legge e di statuto sul quotidiano "il Sole 24 Ore" del giorno 31 marzo 2007;

- l'Assemblea si tiene in prima convocazione;

- del Consiglio di Amministrazione sono presenti, oltre ad esso Presidente, i Signori Avv. Umberto Tracanella, Dott. Giuseppe Gatto, Dott. Matteo Tamburini, Rag. Franco Taddei, Rag. Oliviero Bonato e Dott. Carlo Orlandini, assente giustificato il consigliere Ing. Carlo Peretti;

- del Collegio sindacale sono presenti i signori Dott. Maurizio Storelli, Dott. Antonio Massimo Musetti e Dott. Francesco Marciandi;

- sono presenti, in proprio o per delega, n. 11 azionisti per un totale di n. 182.356.100 azioni, pari al 66,47% del capitale sociale;

- è stata effettuata la verifica della rispondenza delle deleghe al disposto di legge;

- le azioni sono state depositate nei termini di legge;

- ai sensi del decreto legislativo n. 196/2003 (codice in ma-



teria di protezione dei dati personali) i dati dei partecipanti all'assemblea vengono raccolti e trattati dalla società esclusivamente ai fini dell'esecuzione degli adempimenti assembleari e societari obbligatori, come specificato nell'informativa ex art. 13 del citato decreto legislativo messa a disposizione degli intervenuti all'ingresso dei locali in cui si svolge la riunione;

- come da raccomandazione CONSOB, è stato permesso ad esperti, analisti finanziari e giornalisti qualificati di assistere alla riunione e sono presenti in sala alcuni collaboratori per motivi di servizio;

- è in funzione un impianto di registrazione fonica dell'Assemblea al solo fine di agevolare la verbalizzazione; la registrazione sarà quindi cancellata, come precisato nell'informativa ex art. 13 del decreto legislativo n. 196/2003 messa a disposizione degli intervenuti.

Il Presidente dichiara, pertanto, l'Assemblea validamente costituita per deliberare sul seguente ordine del giorno:

**1. Emissione di un prestito obbligazionario convertibile ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1 c.c., riservato a investitori istituzionali, di un valore nominale complessivo pari a Euro 220.000.000,00, fatta salva l'opzione di over allotment per un ammontare pari ad ulteriori Euro 30.000.000,00. Conseguente aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2 c.c., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 c.c., a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile per massimi Euro 20.314.175,00 mediante emissione di massime n. 19.722.500 azioni ordinarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti. Conferimento dei poteri in merito all'operazione.**

Ancora, il Presidente comunica che:

- l'elenco nominativo dei soci che partecipano all'assemblea in proprio o per delega con il rispettivo numero delle azioni sarà allegato al presente verbale dell'assemblea ed è comunque a disposizione degli intervenuti;

- l'attuale Capitale Sociale sottoscritto e versato della Risparmio ammonta ad Euro 282.566.897,82 ed è diviso in numero 274.336.794 azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 cadauna;

- la società non possiede azioni proprie;

- dalle scritture a libro soci alla data del 30 aprile 2007 risultano n. 4.570 azionisti;

- gli azionisti ordinari possessori di azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale sottoscritto e versato secondo le risultanze del libro soci integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del T.U. e da altre informazioni a disposizione sono:

Azionista	N. azioni ordinarie	% su capitale ordinario	% azioni in pegno con voto al
-----------	---------------------	-------------------------	-------------------------------



creditore pignor.

Sviluppo Nuove			
Iniziative spa *	102.060.726	37,203	-
Tradim s.p.a.*	51.863.790	18,905	-
Zunino Investimenti			
Italia S.p.A. *	46.182.223	16,834	-
Morgan Stanley Investment Management			
Limited **	5.604.701	2,043	-
FORTIS L. FUND REAL ESTATE			
EUROPE	5.634.878	2,054	-

\* Si precisa che le società Sviluppo Nuove Iniziative spa, Tradim spa e Zunino Investimenti Italia S.p.a. sono riconducibili alla persona di Luigi Zunino

\*\* si precisa che le n. 5.604.701 azioni ordinarie sono detenute da Morgan Stanley Investment Management Limited a titolo di gestione del risparmio;

- il Consiglio di Amministrazione non è a conoscenza dell'esistenza di patti parasociali previsti dall'art. 122 del T.U. n. 58/1998.

Il Presidente, riservandosi di comunicare durante lo svolgimento dell'assemblea e comunque prima delle votazioni dati aggiornati sulle presenze:

- comunica che la relazione contenente le proposte degli amministratori sulle materie poste all'ordine del giorno, redatta ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 c.c., in uno con la bozza (testo inglese) del Regolamento del Prestito Obbligazionario (Terms & Conditions) ed unitamente al parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni predisposto dalla società di revisione ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile e dell'art. 158 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, è rimasta depositata presso la sede sociale e presso la Borsa Italiana S.p.A. nei tempi e modi di legge. I predetti documenti sono a disposizione degli intervenuti, e vengono allegati in un unico fascicolo al presente sotto "A", in un con la traduzione in italiano della parte scritta in lingua inglese, fatta e firmata da me notaio che, come il comparente, conosco la lingua inglese;

- chiede agli azionisti presenti se a loro carico sussistano eventuali situazioni che comportino l'esclusione dal diritto di voto ai sensi delle vigenti norme;

- ricorda che chi si assentasse, anche temporaneamente, è invitato a farlo constatare all'uscita della sala per la regolarità dello svolgimento dell'assemblea e delle operazioni di voto;

- sul consenso unanime degli intervenuti, invita il Direttore Generale Dott. Gatto a proiettare e commentare alcune slides ad illustrazione, nel suo complesso, dell'operazione di emissione del prestito obbligazionario convertibile ai sensi dell'art. 2420-bis, primo comma c.c., riservato a investitori

istituzionali, con conseguente aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2 c.c.. Il dottor Gatto a ciò procede, illustrando le slides che al presente si allegano sotto "B".

\* \* \*

Si passa quindi alla trattazione del primo e unico punto all'ordine del giorno di parte straordinaria, recante:

**1. Emissione di un prestito obbligazionario convertibile ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1 c.c., riservato a investitori istituzionali, di un valore nominale complessivo pari a Euro 220.000.000,00, fatta salva l'opzione di over allotment per un ammontare pari ad ulteriori Euro 30.000.000,00. Conseguente aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2 c.c., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 c.c., a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile per massimi Euro 20.314.175,00 mediante emissione di massime n. 19.722.500 azioni ordinarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti. Conferimento dei poteri in merito all'operazione.**

Il Presidente ricorda nuovamente che la relazione contenente le proposte degli amministratori sulle materie poste all'ordine del giorno, redatta ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 c.c., in uno con la bozza (testo inglese) del Regolamento del Prestito (Terms & Conditions) ed unitamente al parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni predisposto dalla società di revisione ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile e dell'art. 158 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 - il Testo Unico della Finanza - (il tutto come sopra al presente allegato sotto "A") è rimasta depositata presso la sede sociale e presso la Borsa Italiana S.p.A. nei tempi e modi di legge.

Il Presidente passa quindi ad illustrare contenuti, termini e struttura essenziali dell'operazione:

1) in data 21 febbraio il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato:

- di procedere, previa approvazione da parte dell'assemblea, all'emissione di obbligazioni convertibili per un valore complessivo in linea capitale di EURO 200 milioni, salvo la facoltà, di incrementare il valore complessivo in linea capitale di ulteriori EURO 50 milioni, i cui proventi saranno utilizzati per potenziare ulteriormente il nostro portafoglio immobiliare di pregio;
- di effettuare la raccolta di ordini di sottoscrizione delle emittende obbligazioni convertibili nella giornata del 22 febbraio 2007;
- data la natura del collocamento riservato a investitori istituzionali, di escludere il diritto di opzione degli Azionisti sulle obbligazioni convertibili, prendendo contestual-

mente atto dell'impegno di esso Presidente, quale azionista di maggioranza: (i) a votare nella presente assemblea degli azionisti in favore della proposta di emissione delle obbligazioni convertibili con esclusione del diritto di opzione degli azionisti e di aumento di capitale sociale a servizio della conversione delle obbligazioni, (ii) a non effettuare operazioni di vendita sul titolo Risanamento per un periodo di 90 giorni a decorrere dal 22 febbraio 2007;

- di concedere a JPMorgan, in qualità di unico Bookrunner dell'offerta obbligazionaria, (1) un'opzione di acquisto di ulteriori obbligazioni convertibili per un valore complessivo in linea capitale fino a EURO 30 milioni, al fine di coprire eventuali sovra-allocazioni e (2) un'opzione di acquisto di ulteriori obbligazioni convertibili per un valore complessivo in linea capitale fino a EURO 20 milioni, al fine di incrementare il volume dell'offerta fino ad un valore totale di EURO 250 milioni

2) in data 22 febbraio 2007 il Consiglio di Amministrazione, all'esito della procedura di raccolta degli ordini di sottoscrizione per un ammontare di € 220 milioni, incluso l'esercizio dell'opzione di incremento dell'offerta per € 20 milioni, e fatto comunque salvo il diritto di JP Morgan di esercitare l'opzione di over allotment sull'ulteriore ammontare di € 30 milioni, entro la data del 23 aprile 2007, ha stabilito i seguenti termini definitivi dell'obbligazione convertibile:

- cedola per cassa pari all'1,0% del valore dell'obbligazione convertibile;
- rendimento a scadenza pari al 4,0 % del valore dell'obbligazione convertibile;
- premio di conversione pari al 50% calcolato sul prezzo di riferimento, fissato alla data del 22 febbraio 2007, dell'azione Risanamento, pari ad € 8,45, che ha determinato un prezzo di conversione pari ad € 12,675878 e un rapporto di conversione in ragione di n. 7.889 azioni ordinarie per ognuna delle obbligazioni del valore nominale di € 100.000,00.

3) in data 11 aprile 2007 la società di Revisione Reconta Ernst & Young S.p.a. ha rilasciato, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile e dell'art. 158 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 la propria Relazione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni;

4) JP Morgan non ha esercitato l'opzione di over allotment sull'ulteriore ammontare di € 30 milioni entro il termine ultimo del 23 aprile 2007.

Su invito del Presidente, il Presidente del Collegio sindacale attesta a nome dell'intero collegio l'integrale versamento del capitale sottoscritto.

Dato atto di quanto sopra, il Presidente dà quindi lettura della proposta di delibera di seguito trascritta:

"1) di approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, c.c., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, c.c., riservato ad investitori istituzionali individuati mediante raccolta di ordini di sottoscrizione, e di importo nominale complessivo pari a Euro 220.000.000,00 (duecentoventimilioni virgola zero zero), rappresentato da complessive n. 2.200 (duemiladuecento) obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 100.000,00 (centomila virgola zero zero) cadauna (le "Obbligazioni Convertibili"), ed aventi le seguenti principali caratteristiche:

- a) quotazione delle Obbligazioni Convertibili sul mercato denominato Euro MTF organizzato e gestito dalla Borsa del Lussemburgo;
- b) facoltà di conversione, ad iniziativa dell'obbligazionista, in ogni momento a partire dal 20 (venti) giugno 2007 (duemilasette) e fino a sette giorni prima la data di scadenza del prestito, in azioni ordinarie di nuova emissione della Società, aventi le medesime caratteristiche e gli stessi diritti delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione di dette nuove azioni, con un rapporto di conversione pari a n. 7.889 (settemilaottocentottantanove) azioni ordinarie della Società, del valore nominale di Euro 1,03 (uno virgola zero tre) cadauna, per ogni Obbligazione Convertibile di valore nominale pari a Euro 100.000,00 (centomila virgola zero zero) presentata alla conversione;
- c) durata del prestito stabilita in 7 (sette) anni e, precisamente, fino al 10 (dieci) maggio 2014 (duemilaquattordici);
- d) diritto al pagamento di un tasso di interesse fisso pari al 4,0% (quattro virgola zero per cento) annuo del valore nominale delle Obbligazioni Convertibili da corrisondersi parte annualmente in via posticipata, ossia mediante pagamento di una cedola annuale in cassa pari al 1,00% (uno virgola zero zero per cento) del valore nominale delle Obbligazioni Convertibili, e parte in via posticipata alla scadenza del prestito, ossia mediante pagamento della differenza tra il tasso di interesse sopra menzionato e la cedola annuale;
- e) rimborso delle Obbligazioni Convertibili alla pari ed in unica soluzione, oltre agli interessi da corrisondersi a scadenza da determinarsi secondo le modalità indicate al precedente punto d), in caso di mancata conversione entro i termini fissati al precedente punto c) ed in caso di mancato esercizio da parte della Società dell'opzione di rimborso anticipato esercitabile dalla Società a partire dal terzo anno di emissione al verificarsi di determinate circostanze, secondo quanto più in dettaglio previsto dal Regolamento del Prestito (Terms & Conditions), la cui bozza si trova allegata alla Relazione redatta ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 c.c.;



2) di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, a servizio della conversione del prestito obbligazionario, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, c.c., fino all'importo nominale massimo di Euro 17.876.474,00 (diciassettemilioniottocentosettantaseimilaquattrocentosettantaquattro virgola zero zero) da liberarsi, anche in più riprese, mediante emissione di massime n. 17.355.800 (diciassettemilioni trecentocinquantacinquemilaottocento) azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 (uno virgola zero tre) cadauna, e cioè in ragione di n. 7.889 (settemilaottocentottantanove) nuove azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 (uno virgola zero tre) cadauna per ogni Obbligazione Convertibile da nominali Euro 100.000,00 (centomila virgola zero zero), e quindi con un sovrapprezzo di Euro 91.874,33 (novantunomilaottocentosettantaquattro virgola trentatré) per ogni pacchetto azionario sottoscritto (e dunque pari a circa Euro 11,65 (undici virgola sessantacinque) per ogni azione sottoscritta). Le azioni di nuova emissione sono riservate irrevocabilmente ed incondizionatamente a servizio della conversione del prestito obbligazionario;

3) di stabilire che (a) tale aumento di capitale sarà irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle Obbligazioni Convertibili, come previsto dal Regolamento del prestito; e (b) detto aumento di capitale si intenderà limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione delle Obbligazioni Convertibili alla predetta data di scadenza secondo il rapporto di n. 7.889 (settemilaottocentottantanove) azioni ordinarie della Società per ogni Obbligazione Convertibile presentata alla conversione. Ai sensi del Regolamento del prestito, il Consiglio di Amministrazione provvederà all'emissione delle azioni ordinarie della Società ai portatori delle Obbligazioni Convertibili entro (i) l'ultimo giorno di negoziazione sul Mercato Telematico Azionario del mese in cui la richiesta di conversione è stata presentata, qualora la richiesta di conversione sia consegnata il, o prima del, quindicesimo giorno del mese, ovvero (ii) il decimo giorno di negoziazione del mese immediatamente successivo al mese in cui la richiesta di conversione è stata consegnata, qualora la richiesta di conversione venga consegnata dal sedicesimo giorno all'ultimo giorno (incluso) di qualsiasi mese;

4) di conseguentemente di modificare l'art. 5 (cinque) dello Statuto Sociale riformulando l'ultimo comma come segue:

"In data 2 maggio 2007, l'assemblea straordinaria ha deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie della Società di nuova emissione di importo nominale complessivo pari a Euro 220.000.000,00 costituito da n. 2.200 obbligazioni del valore unitario di Euro 100.000,00, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 c.c., e, conseguentemente, di aumentare il capitale sociale in via scindibile a servizio del-

Lu

la conversione di detto prestito fino ad un massimo di nominali Euro 17.876.474,00 da liberarsi in una o più volte mediante emissione di massime n.17.355.800 ordinarie da nominali Euro 1,03 aventi il medesimo godimento delle azioni in circolazione alla data di emissione, riservate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra, restando tale aumento del capitale irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio, e comunque entro il 10 maggio 2014, della conversione medesima."

5) di approvare il nuovo testo di statuto sociale aggiornato contenente la modifica dell'articolo 5 (cinque) come sopra deliberata;

6) di dare mandato al Consiglio di Amministrazione (a) per approvare il testo definitivo del Regolamento del Prestito (Terms & Conditions), (b) per dare esecuzione alla emissione delle obbligazioni convertibili di cui sopra al punto 1), comunque entro il 10 (dieci) maggio 2007 (duemilasette) nonché (c) per dare esecuzione al relativo aumento di capitale di cui sopra al punto 2), comunque entro il termine ultimo del 10 (dieci) maggio 2014 (duemilaquattordici) procedendo ai relativi depositi di legge ed ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 (cinque) dello statuto sociale;

7) di conferire al Presidente ed ai consiglieri Dr. Giuseppe Gatto e Sig. Oliviero Bonato, anche disgiuntamente tra loro, tutti i più ampi poteri per dare esecuzione a quanto sopra deliberato, ivi compresa la facoltà di introdurre nella deliberazione stessa tutte le modifiche, aggiunte o soppressioni, non di carattere sostanziale, che fossero ritenute necessarie o anche solo opportune o che fossero eventualmente richieste dalle autorità competenti in sede di autorizzazione ed iscrizione."

Il Presidente dichiara aperta la discussione sul primo e unico punto all'ordine del giorno.

**Chignoli**, si complimenta per le condizioni particolarmente favorevoli del prestito obbligazionario proposto. L'andamento della raccolta degli ordini di sottoscrizione, d'altra parte, conferma la notevole fiducia degli investitori istituzionali nel Gruppo. Segnala, infine, un refuso contenuto nella delibera trascritta nel fascicolo distribuito agli intervenuti.

**Le Pera**, rileva come il prestito obbligazionario convertibile sia composto, appunto, da una componente obbligazionaria, ed una azionaria, consistente nell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Avendo dunque apprezzato, anche dalla relazione dell'Amministratore Delegato, la portata dell'interesse sociale sotteso alla operazione, domanda quale possa essere lo specifico interesse dei soci nell'approvare l'emissione.

Il dott. Gatto, in replica, rammenta che, tipicamente, l'interesse dei singoli soci da tutelare nelle operazioni di aumento di capitale con esclusione dell'opzione consiste nel contenere la diluizione delle partecipazioni dei soci medesimi. Sotto questo profilo, sottolinea, il premio di conversione pari al 50% conduce ad un prezzo di sottoscrizione ben maggiore del valore di quotazione del titolo, e ben maggiore rispetto al patrimonio netto. Pertanto, l'operazione offre una significativa protezione anche degli interessi di coloro che sono già azionisti della Società.

Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- comunica che sono presenti, in proprio o per delega, n. 69 azionisti per un totale di n. 193.147.166 azioni, pari al 70,41% del capitale sociale;
- pone in votazione, per alzata di mano (ore 17,35) la proposta sopra trascritta.

L'assemblea approva all'unanimità. Nessun contrario. Nessun astenuto.

Il Presidente proclama il risultato.

Null'altro essendovi da deliberare, il Presidente dichiara chiusa la assemblea alle ore 17,40 (diciassette e quaranta).

Il Componente mi chiede l'allegazione al presente verbale:

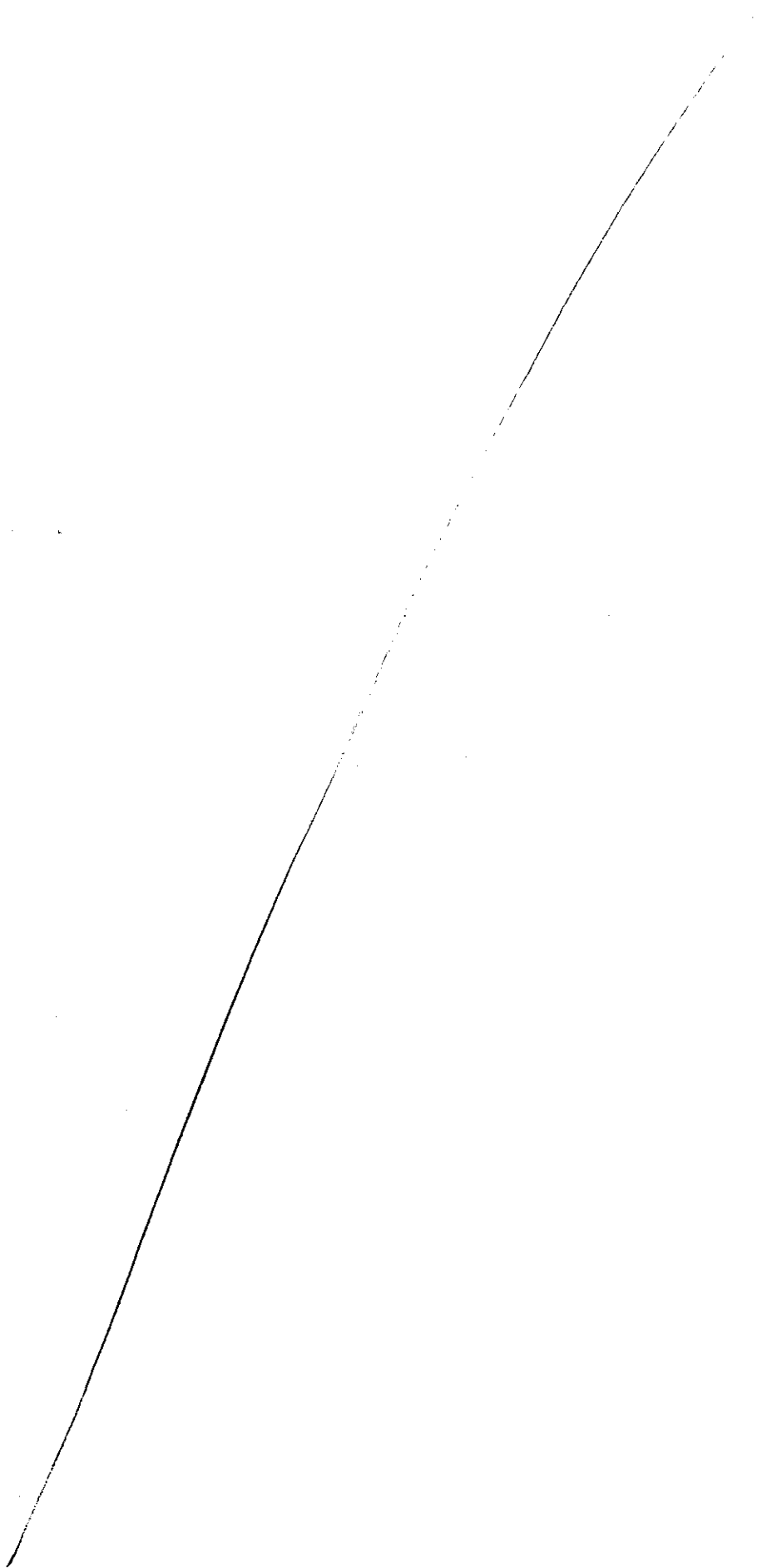
- dello statuto sociale che recepisce la modifica approvata dall'assemblea, che al presente si allega sotto "C";
- dell'elenco nominativo degli intervenuti in assemblea, che al presente si allega sotto "D".

Del presente ho dato lettura al componente che lo approva e con me lo sottoscrive alle ore 9,30 omissa per sua espressa dispensa la lettura degli allegati.

Consta di cinque fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine diciotto e della diciannovesima sino a qui.

F.to Luigi Zunino

F.to Carlo Marchetti



**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. (la "Società") per l'Assemblea Straordinaria convocata per il 2 maggio 2007 e 4 maggio 2007, rispettivamente in prima e seconda convocazione per deliberare sulla proposta di emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, c.c., con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 e 6 c.c., nonché contestuale delibera di aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, per un ammontare corrispondente alla azioni da attribuire in conversione**

Signori Azionisti,

con delibera di questo Consiglio di Amministrazione in data 22 febbraio 2007, siete stati convocati in Assemblea Straordinaria per deliberare in merito alla proposta di: (1) emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 e 6 c.c., di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, c.c., aventi valore nominale complessivo pari a massimi euro 250.000.000,00, da emettersi da parte della Società (le "Obbligazioni Convertibili"); nonché (2) contestuale aumento del capitale sociale della Società, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, c.c., per un ammontare corrispondente alle azioni da attribuire in conversione alle Obbligazioni Convertibili ("Aumento di Capitale"),

**fatta avvertenza (l' "Avvertenza") che:**

qualora JP Morgan Securities Limited, in qualità di Sole Book Runner del collocamento avvenuto in via riservata con investitori professionali mediante raccolta di ordini di sottoscrizione, non eserciti l'over-allotment option entro e non oltre il prossimo 23 aprile 2007

- (1) il prestito obbligazionario convertibile verrà emesso per il minor importo nominale complessivo di Euro 220.000.000,00, rappresentato da complessive n. 2.200 obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 100.000,00 cadauna, ed
- (2) il contestuale aumento del capitale sociale della Società, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, c.c., si intenderà ridotto al minor importo nominale massimo di Euro 17.876.474,00 corrispondente a massime n. 17.355.800 azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 cadauna, da attribuire in conversione alle Obbligazioni Convertibili.

Ai sensi dell'art. 2441, comma 6 c.c. e dell'art. 72 del regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 come modificato, il Consiglio di Amministrazione della Società ha redatto la presente relazione al fine di illustrare la proposta di emissione delle Obbligazioni Convertibili e dell'Aumento di Capitale.

**1) MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE E DESTINAZIONE DEI FONDI RACCOLTI, IN RAPPORTO ANCHE ALL'ANDAMENTO GESTIONALE DELLA SOCIETÀ**

L'operazione di seguito descritta consentirà alla Società ed al gruppo ad essa facente capo (insieme alla Società, il "Gruppo Risanamento") di accedere a nuove risorse funzionali allo sviluppo nazionale ed internazionale delle attività immobiliari del Gruppo Risanamento ed, altresì, di finanziare i progetti di sviluppo immobiliare attualmente in corso e possibili acquisizioni di assets immobiliari, e più in generale di aumentare il potenziale di crescita del Gruppo Risanamento nei paesi in cui questo opera, con evidente beneficio per la Società stessa e per i suoi azionisti.

In particolare, gli obiettivi strategici che si intendono perseguire con tale emissione sono i seguenti:

- reperire risorse finanziarie a medio termine per effettuare acquisizioni di immobili a reddito senza distrarre ed anzi rafforzare le risorse dedicate al *core business* dello sviluppo;
- garantire a medio termine (7 anni) un rilevante ammontare di risorse finanziarie ad un costo nominale (*yield*) contenuto e ad un costo effettivo (*coupon*) molto ridotto, entrambi fissi per tutta la durata del titolo;

- stabilire relazioni con una nuova classe di investitori (istituzionali internazionali e non) diversificando le fonti finanziarie aziendali assicurandone una maggiore flessibilità anche in ottica di medio-lungo termine;
- tenuto conto dell'attuale quotazione del titolo Risanamento S.p.A., vicina al suo massimo storico e comunque a sconto sul NAV, emettere *equity* ad un premio elevato (almeno del 50% senza considerare l'effetto "capitalizzazione") diviene lo strumento più efficiente ed efficace per raccogliere capitale di rischio e rafforzando la struttura del capitale complessiva;
- ridurre in maniera consistente ai soci l'effetto diluizione che si avrebbe in un'operazione di offerta diretta al mercato di aumento di capitale ordinario;
- inviare al mercato in generale un messaggio di rilevante effetto segnaletico contenuto nel premio implicito effettivo (rapporto di conversione delle azioni a compendio);
- coniugare i vantaggi di un semplice titolo obbligazionario e di un'emissione azionaria accedendo a più categorie di investitori consentendo nel contempo una minimizzazione della remunerazione all'obbligazionista ed una emissione con un rilevante premio all'emissione anche rispetto ai corsi azionari odierni.

Il raggiungimento degli obiettivi strategici di cui sopra è supportato dalle seguenti favorevoli condizioni di mercato:

- fase ciclica crescente delle quotazioni azionarie in generale ed in particolare del settore immobiliare e di Risanamento S.p.A.;
- elevata liquidità degli investitori specializzati in questo genere di prodotti;
- minimo storico (5 anni) degli *spread corporate (investment e non investment grade)*;
- scarsa offerta sul mercato di prodotti di questo genere;
- livello contenuto dei tassi di interesse con mantenimento delle prospettive di rialzo a breve termine.

In considerazione di quanto appena indicato, questo Consiglio di Amministrazione, previa valutazione delle alternative potenzialmente perseguibili, ha approvato l'emissione delle Obbligazioni Convertibili, in dettaglio meglio descritta al successivo paragrafo 2.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'operazione in esame risponda pienamente all'interesse della Società. Infatti, tramite l'emissione delle Obbligazioni Convertibili, il Gruppo Risanamento beneficerà di una raccolta sul mercato di mezzi finanziari a medio termine a condizioni particolarmente favorevoli.

Ai sensi del regolamento delle Obbligazioni Convertibili (c.d. *Terms & Conditions*), la Società beneficerà dell'opzione concessa agli obbligazionisti di convertire le Obbligazioni Convertibili in azioni di nuova emissione della Società e, quindi, di trasformare, in tutto o in parte, il debito della Società per il rimborso delle Obbligazioni Convertibili in capitale di rischio.

L'eventuale conversione delle Obbligazioni Convertibili da parte degli obbligazionisti consentirebbe di limitare l'esborso di cassa alla scadenza.

Nello stesso tempo, l'operazione consente potenzialmente di pervenire ad un aumento del flottante e, quindi, ad una più ampia diffusione dell'azionariato.

Con delibera del 21 febbraio 2007, questo Consiglio di Amministrazione ha approvato l'offerta delle Obbligazioni Convertibili, mediante collocamento delle stesse sulla base di una proposta di emissione esaminata dallo stesso Consiglio di Amministrazione in pari data e da esso successivamente definita ad esito dell'allocazione delle Obbligazioni Convertibili in data 22 febbraio 2007, realizzata mediante la raccolta di ordini di sottoscrizione.

La proposta di emissione delle Obbligazioni Convertibili con esclusione del diritto di opzione degli azionisti della Società, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 e 6, c.c., si rende necessaria per soddisfare le proposte di sottoscrizione, ai termini ed alle condizioni di seguito indicate, ricevute da investitori istituzionali. L'Aumento di Capitale è, invece, riservato esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione delle Obbligazioni Convertibili.

## 2) ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO

Di seguito si riportano in forma tabellare i dati relativi all'esposizione finanziaria netta di Risanamento S.p.A. e del Gruppo Risanamento al 31/12/2006, 30/06/2006 e al 31/12/2005

### GRUPPO RISANAMENTO

(valori in €/000)

	31.12.2006	30.06.2006	31.12.2005
● Passività finanziarie correnti	(342.993)	(390.417)	(330.546)
● Passività finanziarie non correnti	(1.448.356)	(1.272.263)	(963.096)
● Disponibilità e cassa	48.186	69.940	50.399
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	43.501	44.685	15.082
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(1.699.662)</b>	<b>(1.548.055)</b>	<b>(1.228.161)</b>

### RISANAMENTO SPA

(valori in €/000)

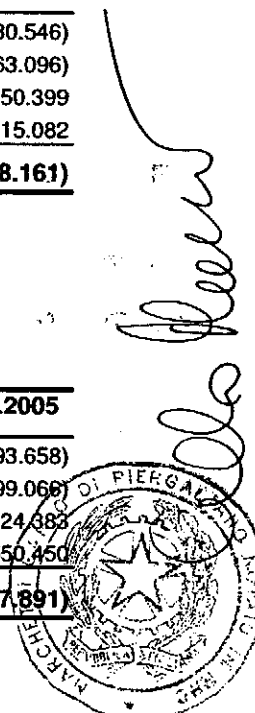
	31.12.2006	30.06.2006	31.12.2005
● Passività finanziarie correnti	(298.296)	(291.025)	(393.658)
● Passività finanziarie non correnti	(220.792)	(212.155)	(199.066)
● Disponibilità e cassa	16.020	28.383	24.683
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	468.200	434.404	550.450
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(34.868)</b>	<b>(40.393)</b>	<b>(17.891)</b>

## 3) BREVE DESCRIZIONE DELLA STRUTTURA DELL'OPERAZIONE

In base alla struttura approvata da questo Consiglio di Amministrazione, le Obbligazioni Convertibili hanno le seguenti principali caratteristiche:

- scadenza 10 maggio 2014
- una cedola per cassa pari al 1% del valore nominale dell'obbligazione
- un rendimento pari al 4% annuo nominale del valore dell'obbligazione,
- saranno collocate da J.P. Morgan Securities Ltd. ("JPMorgan") - in qualità di *Sole Bookrunner, Joint Lead Manager, Joint Global Coordinator*, nonché da Banca Caboto S.p.A. - in qualità di *Joint Lead Manager e Joint Global Coordinator* esclusivamente presso investitori istituzionali ai sensi della "Regulation S" dell'U.S. Securities Act del 1933, come modificato, con l'esclusione degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada e Giappone, fatte salve le eventuali applicabili esenzioni.

Le Obbligazioni Convertibili saranno quotate sulla borsa valori del Lussemburgo nel mercato denominato Euro MTF.



Il testo del regolamento relativo alle Obbligazioni Convertibili, approvato dal Consiglio di amministrazione del giorno 22 febbraio 2007, è disponibile, in versione integrale, sul sito della Società alla pagina web [www.risanamentospa.it](http://www.risanamentospa.it), alla sezione "investor relations", e viene allegato alla presente Relazione.

Ora, in esito al successo della raccolta di ordini di sottoscrizione avvenuta in data 22 febbraio 2007, questo Consiglio di Amministrazione ha deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli azionisti della Società l'emissione delle Obbligazioni Convertibili e, al contempo, Vi ha convocato per chiederVi di deliberare anche in merito al relativo Aumento di Capitale.

Quindi viene chiesto di deliberare in merito all'emissione di un prestito obbligazionario convertibile di massimi euro 250.000.000,00, (o il minor valore di euro 220.000.000,00 per l'ipotesi di cui all'Avvertenza) rappresentato da massimo n. 2.500 (o il minor n. 2.200 per l'ipotesi di cui all'Avvertenza) obbligazioni aventi valore nominale pari a euro 100.000,00 cadauna e con un premio del 50 % rispetto al prezzo ufficiale del giorno 22 febbraio 2007 delle azioni ordinarie Risanamento S.p.A. pari ad euro 8,45.

Le obbligazioni presentano le seguenti caratteristiche:

- a) facoltà di conversione delle Obbligazioni Convertibili, ad iniziativa dell'investitore in ogni momento, in azioni ordinarie di nuova emissione della Società, aventi le medesime caratteristiche e gli stessi diritti delle azioni in circolazione alla data di emissione di dette nuove azioni, in ragione di 7.889 azioni ordinarie di Risanamento del valore nominale di 1,03 Euro ciascuna, per ognuna delle Obbligazione Convertibili del valore nominale di 100.000,00 Euro ciascuna, fatte salvi eventuali aggiustamenti previsti dal *Terms & Conditions*;
- b) alla durata del prestito obbligazionario stabilita in 7 (sette) anni con facoltà di conversione, in qualsiasi momento dal 20 giugno 2007, secondo quanto meglio indicato dal *Terms & Conditions*;
- c) diritto al pagamento di un tasso di interesse fisso del 4,0% annuo del valore nominale delle Obbligazioni Convertibili, parte del quale da corrispondersi annualmente in via posticipata, ossia mediante pagamento di una cedola annuale in cassa pari al 1,00% del valore nominale dell'Obbligazione, e parte in via posticipata e da corrispondersi alla scadenza del prestito pari alla differenza tra il tasso di interesse sopra menzionato e tale cedola;
- d) al rimborso in unica soluzione alla pari delle Obbligazioni Convertibili, in caso di mancata conversione entro i termini fissati alla lettera b) che precede, secondo quanto meglio indicato dal *Terms & Conditions*;
- e) rimborso delle Obbligazioni Convertibili alla pari ed in unica soluzione, oltre agli interessi, da determinarsi secondo le modalità indicata al precedente punto c), in caso di mancata conversione entro i termini fissati al precedente punto b) ed in caso di mancato esercizio da parte della Società dell'opzione di rimborso anticipato esercitabile dalla Società a partire dal terzo anno di emissione al verificarsi di determinate circostanze previste dal *Terms & Conditions*

Contestualmente Vi viene chiesto di deliberare un Aumento di Capitale, in via scindibile, a servizio della conversione delle Obbligazioni Convertibili, per un numero di azioni ordinarie massimo di 19.722.500 (o per il minor numero di azioni ordinarie massimo di 17.355.800 per l'ipotesi di cui all'Avvertenza) e un valore nominale complessivo massimo di euro 20.314.175,00 (o il minor valore nominale complessivo massimo di euro 17.876.474,00 per l'ipotesi di cui all'Avvertenza) con termine massimo per la conversione da fissarsi al 10 maggio 2014. Stante il rapporto di conversione di cui sopra alla lettera a), le azioni verranno emesse con un sovrapprezzo unitario di euro 11,645878 sempre fatte salve le rettifiche del rapporto di conversione consentite dal *Terms & Conditions*. L'Aumento di Capitale sarà irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la



conversione delle Obbligazioni Convertibili e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione medesima.

Per quanto concerne la disciplina dei diritti di conversione connessi alle Obbligazioni Convertibili, è previsto che le stesse potranno essere convertite, ad iniziativa dell'investitore, in azioni di nuova emissione della Società, sulla base del rapporto di conversione indicato al punto a) che precede. Il rapporto di conversione potrà essere aggiustato, come già indicato, sulla base di clausole contrattuali in linea con la prassi negoziale invalsa per gli strumenti finanziari convertibili.

In particolare, l'aggiustamento segue, fra l'altro, i casi di: cambiamento dell'azionista di controllo, cambiamento del valore nominale delle azioni; aumento di capitale gratuito, mediante imputazione a capitale di utili o di riserve; distribuzioni di dividendi; aumenti di capitale a pagamento, con diritto di opzione, anche a servizio di strumenti convertibili o di diritti di opzione; attribuzione agli azionisti di diritti di acquisto o di conversione in relazione a strumenti finanziari diversi dalle azioni della Società; emissioni azionarie (o di strumenti convertibili in azioni), laddove il prezzo di emissione sia inferiore al valore di mercato delle azioni; fusione; scissione; offerta pubblica di acquisto.

Nei paragrafi che seguono si darà un'approfondita illustrazione delle ragioni per le quali si propone che l'emissione delle Obbligazioni Convertibili debba essere effettuato con esclusione del diritto di opzione.

#### **4) ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE**

Come già accennato nel precedente paragrafo 1, si offre alla Società l'ottima occasione di accedere a nuove risorse finanziarie (dal punto di vista oggettivo e soggettivo) funzionali allo sviluppo delle attività immobiliari del Gruppo Risanamento.

Da questo punto di vista, l'emissione delle Obbligazioni Convertibili darebbe alla Società lo stesso beneficio di un aumento di capitale ma a condizioni più vantaggiose di un semplice aumento di capitale ordinario.

Senonché, questo Consiglio di Amministrazione ritiene che l'emissione delle Obbligazioni Convertibili rappresenti il modo più efficiente ed efficace per procurarsi con tempestività i mezzi finanziari per sostenere lo sviluppo di nuove iniziative, nel rispetto di un adeguato rapporto tra mezzi propri e di terzi, e ciò per le ragioni che possono riassumersi nei punti seguenti:

- a) usufruire di tassi di finanziamento particolarmente favorevoli rispetto al costo di emissione delle Obbligazioni Convertibili e, qualora queste venissero successivamente convertite, permetterebbe di realizzare un premio (pari al 50%) rispetto al prezzo di mercato attuale del titolo, laddove, in caso di aumento del capitale puro e semplice per un numero di azioni pari alle azioni di compendio delle Obbligazioni Convertibili, le azioni sarebbero con tutta probabilità emesse con uno sconto secondo la consueta prassi di mercato; pertanto, l'emissione delle Obbligazioni Convertibili è in grado di generare un vantaggio per la Società sensibilmente maggiore di quello che si otterrebbe attraverso un aumento di capitale puro e semplice per un numero di azioni pari alle azioni di compendio;
- b) gli interessi passivi riconosciuti agli investitori delle Obbligazioni Convertibili sono deducibili fiscalmente e inferiori rispetto al costo medio del capitale aziendale (wacc);
- c) l'emissione delle Obbligazioni Convertibili ha l'ulteriore vantaggio di diversificare le fonti di provvista del Gruppo Risanamento.

Una volta identificato nell'emissione delle Obbligazioni Convertibili la modalità più efficiente per incrementare i mezzi propri si pone il problema di riconoscere o meno il diritto di opzione ai soci.

Tale circostanza avrebbe infatti reso impossibile, anzitutto, l'ottimizzazione del *pricing* delle Obbligazioni Convertibili.

Si osserva, al proposito, che l'ottimizzazione del *pricing* delle Obbligazioni Convertibili è in funzione della tempistica dell'operazione, e postula un'emissione con un accesso tempestivo sul mercato tramite un'offerta dedicata ad investitori istituzionali. In tal modo, è divenuto possibile limitare le pressioni speculative sul titolo della Società.

Infatti, in caso di offerta in opzione agli azionisti delle Obbligazioni Convertibili e, quindi, in caso di completamento dell'offerta in opzione prima del lancio dell'operazione sul mercato istituzionale, il titolo della Società sarebbe stato esposto a prolungati e pericolosi movimenti speculativi. Tali movimenti speculativi sarebbero stati indotti dall'aspettativa d'imminente emissione di nuove azioni al servizio di strumenti convertibili, aspettativa generata dal fatto che l'operazione sarebbe stata nota al mercato sin dal momento della delibera del Consiglio di Amministrazione della Società di convocazione dell'assemblea straordinaria per l'approvazione dell'offerta in opzione delle Obbligazioni Convertibili. Ciò avrebbe comportato uno svantaggio nel *pricing* delle Obbligazioni Convertibili notevolmente penalizzante per la Società.

Quindi, l'esclusione del diritto di opzione rappresenta una condizione imprescindibile per l'offerta delle Obbligazioni Convertibili ad investitori istituzionali con un immediato accesso al mercato e, quindi, per ottimizzare il *pricing* del titolo nell'interesse della Società.

La scelta di escludere il diritto di opzione si raccorda e si giustifica inoltre avuto riguardo alle caratteristiche degli strumenti di cui si propone l'emissione. Infatti, le Obbligazioni Convertibili sono uno strumento dalle caratteristiche finanziarie complesse, tipicamente destinato ad investitori istituzionali ed inadeguato per un investimento da parte di investitori di altro genere e, in particolare, di investitori *retail*.

Si tratta, infatti, di strumenti:

- a) emessi in base a documenti contrattuali di particolare complessità;
- b) nei quali è intrinseca una forte componente di volatilità;
- c) il cui trattamento fiscale è di difficile comprensione per l'investitore *retail*;
- d) trattati sul mercato secondario con quantitativi elevati, propri degli investitori istituzionali e tali da rendere tale mercato strutturalmente inaccessibile ad investitori *retail*.

La sussistenza di tali caratteristiche, potrebbe rendere l'investimento nelle Obbligazioni Convertibili inadeguato rispetto al profilo dell'investitore non istituzionale.

In base alle considerazioni contenute nel presente paragrafo, si può affermare che esiste un preciso interesse della Società, che può essere soddisfatto nel modo migliore attraverso l'emissione delle Obbligazioni Convertibili a favore di investitori istituzionali e con un accesso immediato al mercato, come avvenuto mediante la raccolta di ordini di sottoscrizione in data 22 febbraio 2007.

Infatti, soltanto con l'emissione delle Obbligazioni Convertibili unicamente a favore degli investitori professionali è possibile, da un lato, rendere efficiente l'emissione in termini di ottimizzazione del *pricing*; dall'altro, evitare che la Società offra ai suoi azionisti strumenti inadeguati ad un investimento da parte di investitori non istituzionali.

L'esclusione del diritto di opzione, in quanto necessaria perché l'offerta sia indirizzata ai soli investitori istituzionali, appare, allora, pienamente giustificata, in quanto si pone come condizione imprescindibile per realizzare nel modo ragionevolmente più efficiente possibile per la Società un preciso interesse della Società medesima.

**5) RISULTATI DELL'ESERCIZIO CHIUSO IN DATA 31 DICEMBRE 2006 APPROVATI DAL CDA ED INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE NELL'ESERCIZIO IN CORSO**

