

MELLERIO & LAGANÀ

STUDIO LEGALE ASSOCIATO

Milano 26 maggio 2016

Spett.le
Comitato per il Controllo e Rischi
di K.R. Energy S.p.A.
Piazza G. Oberdan n. 2/a
20129 Milano

a mani

anticipata a mezzo email all'indirizzo:
tiziana@stracquadano.it

Avv. Marcella Laganà
Avv. Andrea Mellerio

Avv. Alessia Giaccari
Avv. Fabio Rottigni

Oggetto: K.R. Energy S.p.A.. Parere in merito ai rischi connessi all'operazione di acquisizione, attraverso la controllata Kre Idro S.r.l., del 100% di Rotalenergia S.r.l.



Corso Venezia, 38
20121 Milano

Tel + 39 02 7600 7750
Fax +39 02 7631 9005
segreteria@ml-lex.com

P. IVA 05989010961

Spettabile Comitato,

dopo averci rappresentato l'esistenza di accordi preliminari in capo a Kre Idro S.r.l. (nel seguito anche solo "Kre Idro") - società partecipata al 100% da K.R. Energy S.p.A. (nel seguito anche solo "KRE" o la "Società") - aventi ad oggetto l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Rotalenergia S.r.l. (nel seguito anche solo "Rotalenergia"), nonché l'esistenza di problematiche connesse al reperimento delle liquidità necessarie per il perfezionamento di tale operazione, per la risoluzione delle quali, come meglio si illustrerà in appresso, sono stati prospettati l'ingresso di un nuovo socio nel capitale di Kre Idro e l'apporto di finanziamenti in favore di quest'ultima da parte del nuovo socio e di KRE, ci avete chiesto di esprimere un parere in merito:

- 1) *ai rischi connessi all'acquisizione di Rotalenergia;*
- 2) *ai rischi connessi alla mancata acquisizione di quest'ultima;*
- 3) *ai rischi connessi all'ingresso del nuovo socio in Kre Idro e all'operazione di finanziamento: congruità, regolarità ed equità contrattuale;*
- 4) *alla convenienza giuridica di KRE al compimento dell'operazione di finanziamento nonché alla correttezza delle relative condizioni.*

Provvediamo quindi a rendere il parere richiesto (di natura esclusivamente giuridica e che prescinderà dunque da valutazioni estranee a tale carattere)

precisando che per una sua migliore e più organica comprensione, risponderemo distintamente ai quesiti, nell'ordine sopra indicato, dopo aver effettuato una breve ricostruzione dei fatti.

1. La documentazione esaminata

Giova premettere che i fatti e le informazioni posti a base del presente parere sono tratti dai documenti qui di seguito elencati:

- ✓ visura camerale, atto costitutivo e statuto sociale di Kre Idro;
- ✓ contratto di opzione stipulato tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia in data 30.12.2015;
- ✓ comunicazione di Kre Idro del 27.01.2016 avente ad oggetto la richiesta di proroga del termine del contratto di opzione;
- ✓ contratto preliminare di cessione di quote stipulato tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia in data 26.02.2016 e successiva modifica del 28.04.2016 con relativi allegati;
- ✓ due diligence amministrativo-fiscale e tecnico-autorizzativa di Rotalenergia rispettivamente del 9.11.2015 e del 27.11.2015;
- ✓ attestazione crediti e debiti di Rotalenergia al 31.01.2016 e bilancio al 30.04.2016;
- ✓ memorandum studio legale Watson Farley & Williams del 4.12.2015;
- ✓ statuto di KRE;
- ✓ verbale del Comitato Esecutivo di KRE del 26.11.2015, del 9.02.2016 e del 18.02.2016;
- ✓ verbali del C.d.A. di KRE del 9.12.2015, del 29.12.2015, del 8.03.2016, del 22.03.2016, del 14.04.2016 e del 26.04.2016;
- ✓ share purchase agreement (versione del 17.05.2016);
- ✓ shareholders agreement (versione del 24.05.2016);
- ✓ escrow agreement (versione del 25.05.2016).

2. Ricostruzione dei fatti

Dalla documentazione sopra richiamata si evince che Kre Idro a socio unico è stata costituita da Idroelettrica Tosco Emiliana S.r.l. (società soggetta alla direzione e coordinamento di KRE), in persona del suo Amministratore Unico, dott. Antonio Bruno, in data 4.11.2015, e il successivo 1.03.2016 è stata ceduta a KRE, divenendo così direttamente partecipata al 100% da quest'ultima.

Si precisa che Kre Idro, dalla sua costituzione ad oggi, risulta ancora inattiva.

Nel novembre 2015, è stata svolta, a cura di KRE, una due diligence di carattere tecnico, amministrativo e fiscale su Rotalenergia e più in particolare sull'unico suo asset, rappresentato da una centrale idroelettrica denominata "Rocchetta", situata nel Comune di Ton (TN).

In data 26.11.2015, il Comitato Esecutivo di KRE, ritenuta *“la validità dell’operazione Rotalenergia”*, ha dato mandato all’Amministratore Delegato, dott. Antonio Bruno, *“di presentare la stessa al competente organo consiliare per le relative delibere, da assumersi a conclusione delle attività di due diligence nonché a seguito dell’ottenimento della relativa copertura finanziaria”*

Sempre a cura di KRE, a completamento dell’attività di due diligence, è stato poi effettuato un approfondimento di carattere legale limitatamente ad una questione emersa in sede di due diligence tecnico-autorizzativa nell’ambito della quale era stato segnalato il mancato completamento del procedimento relativo al rilascio in favore di Rotalenergia, da parte dell’Amministrazione Provinciale, del diritto di superficie sull’area dove risulta costruita la predetta centrale idroelettrica.

Durante la riunione del Consiglio di Amministrazione di KRE del 9.12.2015, è stata nuovamente discussa l’operazione Rotalenergia, facente parte del più ampio Piano Industriale 2016/2018 di KRE (poi approvato in tale riunione), ed è stata confermata da parte del Presidente, dott. Serge Umansky, l’esistenza di *“trattative con il sistema bancario”* finalizzata all’ottenimento della copertura finanziaria necessaria per portarla a termine.

E’ stato poi convocato un Consiglio di Amministrazione d’urgenza¹ per il 29.12.2015, nel corso del quale gli amministratori, dopo essere stati aggiornati dall’Amministratore Delegato circa lo stato delle trattative con i venditori di Rotalenergia e circa il reperimento della copertura finanziaria dagli istituti di credito, hanno invitato quest’ultimo ad attivarsi per ottenere dai venditori *“l’esclusiva sull’operazione almeno fino al termine del 15.01.2016”* e a posticipare la sottoscrizione del contratto preliminare al momento in cui sarebbe stata reperita *“la copertura finanziaria per l’intera operazione”*.

Il 30.12.2015, Kre Idro, in persona del suo Amministratore Unico, dott. Antonio Bruno, ha stipulato con i soci di Rotalenergia un contratto in forza del quale è stato concesso alla prima un diritto di opzione a titolo oneroso ex art. 1331 cod. civ. per l’acquisto delle quote rappresentanti il 100% del capitale sociale di quest’ultima, a fronte di un corrispettivo di euro 10.000,00 (diecimila/00) da versarsi entro e non oltre il 5.01.2016. Nel caso in cui l’opzione fosse stata esercitata successivamente al 15.01.2016 e comunque entro il 28.01.2016 tale contratto prevedeva anche il pagamento da parte di Kre Idro, in favore dei soci di Rotalenergia, della somma di ulteriori euro 10.000,00 (diecimila/00) per ogni giorno di ritardo. Le parti convenivano infine il prezzo per l’acquisto delle quote in euro *“9.100.000 (novemilionicentomila) netti”*. Si precisa a tale ultimo riguardo infatti, che,

¹ Urgenza dettata, secondo le dichiarazioni dell’A.D., *“dalla necessità di consolidare i risultati di Rotalenergia s.r.l. entro la chiusura del corrente esercizio 2015”*.

Rotalenergia ha una esposizione debitoria, al netto dei crediti, superiore a euro 2.000.000,00 (duemilioni/00), che Kre Idro si dovrebbe accollare in ipotesi di perfezionamento dell'operazione.

Con comunicazione del 27.01.2016, l'Amministratore Unico di Kre Idro, dopo aver versato in data 4.01.2016, l'importo di euro 10.000,00 (diecimila/00), quale corrispettivo dell'opzione, ha chiesto ai soci di Rotalenergia, di prorogare il termine per l'esercizio del diritto di opzione sino al 26.02.2016, obbligandosi, in caso di accettazione della richiesta di proroga, a versare entro il 28.01.2016 l'ulteriore somma di euro 130.000,00 (centotrentamila/00). Tale somma, sarebbe stata imputata in conto prezzo in caso di esercizio dell'opzione; in mancanza di tale esercizio entro il termine prorogato del 26.02.2016, sarebbe stata trattenuta dai soci di Rotalenergia, a titolo risarcitorio.

Avendo questi ultimi accettato la richiesta di proroga, il 28.01.2016 Kre Idro ha versato l'ulteriore importo di euro 130.000,00.

Si sono quindi tenuti rispettivamente in data 9.02.2016 e 18.02.2016 due riunioni del Comitato Esecutivo di KRE, nel corso delle quali, l'Amministratore Delegato, dopo aver aggiornato i presenti in merito allo stato di avanzamento dell'operazione di acquisizione di Rotalenergia, ha informato gli stessi che Veneto Banca si era resa disponibile a rilasciare una linea di credito di valore pari al 50% del prezzo delle quote, nel caso in cui KRE fosse stata in grado di ottenere la copertura del restante 50% da altro istituto di credito. Al riguardo, l'Amministratore Delegato ha precisato di avere intavolato a tal fine una trattativa con Banca Popolare dell'Emilia Romagna. Durante la riunione del Comitato del 9.02.2016, inoltre, si è deliberato di autorizzare il predetto Amministratore Delegato a perfezionare l'operazione di trasferimento del 100% del capitale sociale di Kre Idro da Idroelettrica Tosco Emiliana S.r.l. a KRE al valore nominale. Si consideri che, durante la riunione del 18.02.2016, l'Amministratore Delegato ha concluso l'adunanza anticipando che avrebbe comunque *"convocato un consiglio di amministrazione specifico per il giorno 25 febbraio 2016, al fine di poter procedere con la sottoscrizione del preliminare di acquisto"*.

Il 26.02.2016 Kre Idro e i predetti soci hanno sottoscritto il contratto preliminare di cessione delle quote rappresentanti il 100% del capitale sociale di Rotalenergia, con contestuale versamento in favore dei venditori, a titolo di caparra, di ulteriori euro 400.000,00² (quattrocentomila/00) e impegno al pagamento del saldo prezzo di euro 8.560.000,00

² Ulteriori rispetto ai 10.000,00 euro versati il 4.01.2016 e ai 130.000,00 euro versati il 28.01.2016.

(ottomilionicinquecentosessanta/00)³ al momento del rogito da stipularsi entro e non oltre il 29.04.2016.

Dal testo del contratto definitivo di cessione di quote allegato al preliminare in questione, si evince che dette quote sono tutte gravate da pegno a favore di Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. a garanzia di un finanziamento concesso a Rotalenergia nel 2011, dell'originario importo di euro 3.000.000,00 (tremilioni/00), della durata di 13 (tredici) anni, con un residuo al 31.12.2015 di euro 2.476.00,00 (duemilioniquattrocentosessantasei/00).

Durante la riunione del Consiglio di Amministrazione di KRE dell'8.03.2016, l'Amministratore Delegato ha informato i Consiglieri dell'avvenuta sottoscrizione del predetto contratto preliminare, illustrandone le relative condizioni ed evidenziando l'esistenza di trattative ancora in corso con gli Istituti di Credito finalizzate ad ottenere la provvista necessaria per completare l'acquisizione. A tale riguardo, l'Amministratore Delegato ha reso noto anche a tale organo che Veneto Banca si era resa disponibile a rilasciare a KRE *"una linea di credito per il 50%, nel caso in cui K.R. Energy sia in grado di ottenere la copertura per il restante 50% da altro istituto bancario"*.

Sulla questione Rotalenergia il Consiglio di Amministrazione è tornato a discutere nuovamente durante la seduta del 22.03.2016, nel corso della quale è stata ribadita l'assenza di *"copertura"* per l'acquisizione di Rotalenergia. Va rammentato, in estrema sintesi, che in tale occasione, sono emerse in modo evidente (per voce in particolare dei Consiglieri, Dott.ssa Tiziana Stracquadano, Dott.ssa Isabella Perazzoli e Dott. Gaetano Tedeschi nonché del Presidente del Collegio Sindacale, Dott. Fabio Petruzzella): (i) la carenza di *"liquidità"* della Società; (ii) la presenza di impegni da parte di KRE e delle sue controllate per euro 18 milioni, per la copertura dei quali, tenuto conto delle disponibilità di cassa (meno di 3 milioni di euro) e dei crediti da incassare (circa 2 milioni di euro), vi sarebbe una scopertaura di 13 milioni di euro; (iii) nonché la presenza di criticità nei rapporti con le banche, pronunciatesi contro il rilascio di finanziamenti a favore di KRE⁴.

Nel successivo Consiglio di Amministrazione del 14.04.2016, è stata ribadita l'esigenza *"di individuare forme di copertura finanziaria certe, con riferimento all'investimento Rotalenergia"*. L'Amministratore Delegato ha

³ Invero il prezzo complessivo dell'operazione di acquisizione di Rotalenergia, sarebbe certamente superiore a euro 11.000.000,00 (undicimilioni/00) poiché Kre Idro, oltre a versare il corrispettivo, dovrebbe anche accollarsi l'intera esposizione debitoria di Rotalenergia che, come risulta dalla relazione redatta il 26.02.2016 dallo Studio Toscana a favore dei soci di quest'ultima, al netto dei crediti, pare ammontare ad oltre euro 2 milioni.

⁴ Nel verbale del Consiglio, si fa riferimento all'esistenza di una segnalazione in centrale rischi da parte di MPS.

altresi informato il Consiglio dell'esistenza di "soluzioni alternative" (al ricorso al finanziamento bancario) in fase di approfondimento, tra le quali l'ingresso di un "socio industriale di minoranza" o la "cessione del preliminare a terze parti".

Durante il Consiglio di Amministrazione del 26.04.2016, l'Amministratore Delegato, persistendo l'assenza di copertura finanziaria per il perfezionamento dell'operazione Rotalenergia, ha comunicato ai presenti la propria intenzione di ridiscutere con i soci di quest'ultima una proroga del termine per la stipula del contratto definitivo. In tale seduta il Consigliere Stracquadano, ha sottolineato l'esistenza, tra gli altri, di "rischi connessi ai principali investimenti ed in particolare alla acquisizione dell'asset Rotalenergia S.r.l." nonché di un "rischio di liquidità e di ritardi nel reperimento e/o di mancato reperimento di risorse finanziarie, rispetto agli investimenti stimati". Dopo ampia discussione, il Consiglio ha quindi dato mandato all'Amministratore Delegato di "definire la proroga del preliminare al 31 maggio 2016, adoperandosi entro tale data a ricercare adeguate coperture o, alternativamente, partner o terzi anche interessati ad acquisire le quote di minoranza di Rotalenergia e/o a subentrare nel preliminare di acquisto del 100% di Rotalenergia ...".

Si consideri che in tale seduta si è provveduto anche all'approvazione del progetto di bilancio consolidato nonché di quello separato di KRE al 31.12.2015, riportante un risultato di esercizio negativo di euro 959.971,00.

Il 28.04.2016, è stato stipulato tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia un accordo con il quale è stato prorogato al 31.05.2016 il termine per la stipula del rogito notarile di trasferimento delle quote di Rotalenergia, con contestuale rinegoziazione delle modalità di pagamento del prezzo. A parziale modifica di quanto convenuto nel contratto preliminare del 26.02.2016, è stato infatti previsto il pagamento, al rogito, di euro 7.000.000,00 (settemilioni/00), con differimento del residuo prezzo di euro 1.560.000,00 (unmilione cinquecentosessanta/00) in tre tranches di euro 520.000,00 (cinquecentoventimila/00) ciascuna, oltre interessi del 4 % in ragione d'anno, scadenti rispettivamente il 28.04.2017, il 28.04.2018 e il 28.04.2019 e da garantirsi con fideiussione a prima richiesta emessa da compagnia di assicurazione gradita ai venditori.

Infine, risultano allo stato in fase di negoziazione tre distinti contratti:

- a) il primo, avente ad oggetto la cessione da parte di KRE del 49,9 % del capitale sociale di Kre Idro in favore di un investitore estone, denominato StockGuru OU con sede in Tallinn (in seguito anche solo "GURU"), al prezzo di euro 1.000.000,00 (unmilione/00);
- b) il secondo ("Shareholders Agreement"), da stipularsi tra KRE, GURU e Kre Idro, avente essenzialmente ad oggetto l'impegno da parte dei primi due, quali futuri soci di Kre Idro, a rilasciare in favore di

quest'ultima, dei finanziamenti (euro 4 milioni quanto a GURU e euro 3,5 milioni quanto a KRE) da rimborsarsi entro il 31.12.2017, con un tasso di interesse del 6,5% sino al 31.12.2016 e con obbligo per Kre Idro di pagare unicamente a favore di GURU (art. 5), una ulteriore commissione del 3.5% a partire dal 1.01.2017.

Tale bozza di contratto prevede inoltre:

- (i) il riconoscimento di una opzione put e di una opzione call a favore di GURU da esercitarsi in un periodo compreso tra l'1.06.2018 e il 31.05.2019, quanto all'opzione call, e dal 1.06.2018 al 1.06.2021, quanto all'opzione put;
 - (ii) il riconoscimento di una opzione call a favore di KRE da esercitarsi in un periodo compreso tra il 1.06.2019 al 1.06.2021;
 - (iii) l'obbligo di KRE a concedere in pegno, a favore di GURU, le proprie quote, pari al 50,1% del capitale sociale di Kre Idro, a garanzia del rimborso da parte di quest'ultima del finanziamento ricevuto da GURU;
 - (iv) il diritto di KRE, a partire da una data non ancora precisata e per l'intera durata dell'accordo, di avviare una procedura finalizzata alla ricerca, per il tramite di un advisor appositamente nominato (da Kre Idro, previo consenso scritto di KRE), di un acquirente del 100% delle quote di Rotalenergia ovvero del relativo asset (vale a dire la centrale idroelettrica Rocchetta);
 - (v) il diritto di GURU di ottenere la restituzione del prezzo relativo all'acquisto della partecipazione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro (euro 1 milione), e dell'ammontare del finanziamento (euro 4 milioni), che verrebbero nell'immediato entrambi depositati in escrow account, a tutela di GURU, nell'ipotesi di mancata esecuzione anche solo di uno dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera operazione⁵;
 - (vi) l'obbligo di KRE, nell'ipotesi in cui quest'ultima fosse intenzionata a vendere la propria partecipazione in Kre Idro, senza che GURU fosse intenzionata ad acquistarla, a trovare un acquirente disposto ad acquistare il 100% delle quote di Kre Idro, non potendo in difetto procedere con la vendita delle proprie ("tag along right");
- c) il terzo ("Escrow Agreement"), da stipularsi tra KRE, GURU, Kre Idro e un Escrow Agent, volto a regolamentare il deposito in escrow account di cui alla lett. b), (v) che precede.

⁵ I contratti in questione sono: quello di acquisto della partecipazione, da parte di GURU, del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro, lo Shareholders Agreement, il contratto avente ad oggetto il finanziamento di GURU in favore di Kre Idro (trattasi di un contratto, definito "Shareholder Loan", del quale non disponiamo), nonché il contratto definitivo di acquisto della partecipazione di Rotalenergia.

3. Circa i rischi connessi all'acquisizione di Rotalenergia.

Ai fini della corretta individuazione dei rischi relativi all'acquisizione di Rotalenergia, si ritiene necessario effettuare un distinguo tra rischi "contrattuali", connessi alla mancanza di previsioni, appunto, contrattuali a tutela di Kre Idro, e rischi squisitamente di natura economica, legati all'insufficienza di liquidità in capo a quest'ultima rispetto alle obbligazioni assunte.

Con riferimento ai rischi contrattuali, va anzitutto rilevato che all'accordo preliminare del 26.02.2016 (come pure all'accordo del 28.04.2016) stipulato tra i soci di Rotalenergia e Kre Idro (peraltro in assenza di preventiva delibera del Consiglio di Amministrazione e al di fuori dei poteri di spesa assegnati all'Amministratore Delegato) risulta allegato un testo di contratto definitivo⁶ che all'art. 3 prevede: "*i soci venditori escludono il rilascio di qualsiasi garanzia relativa ai sottostanti cespiti e/o alla società*".

In fase di negoziazione, dunque Kre Idro, non si è premurata di ottenere le garanzie che invece solitamente vengono richieste in operazioni di questa natura. Di conseguenza, l'accordo preliminare in questione (e giocoforza, anche il futuro contratto definitivo, avendone le parti, come detto, già concordato il testo) è privo della benché minima garanzia circa la consistenza patrimoniale di Rotalenergia (business warranties⁷) come pure circa la validità e incassabilità dei crediti⁸ e circa l'assenza di debiti ulteriori rispetto a quelli presenti in bilancio (o comunque evidenziati nella relazione dello studio Toscano che, peraltro, è consulente di Rotalenergia).

Basti considerare che i ricavi annui, inizialmente prospettati in circa euro 1.400.000,00 e sulla base dei quali era stato evidentemente fissato anche il prezzo per la cessione di Rotalenergia, alla data odierna sembrano attestarsi nel minore importo di euro 1.100.000,00 annui.

Stando al bilancio al 30.04.2016, messo a disposizione di KRE, i ricavi a tale ultima data, sembrerebbero infatti essere pari a euro 375.000,00 e non ai prospettati euro 475.000,00. L'assenza di garanzie contrattuali volte ad ancorare il prezzo di cessione alla consistenza patrimoniale della società, non consente però oggi a Kre Idro di ottenere una revisione del prezzo⁹.

⁶ testo che non potrà essere più modificato se non previo accordo tra le parti.

⁷ Solitamente al contratto viene allegato un documento contabile di riferimento (bilancio annuale/situazione contabile infrannuale) che il cedente dichiara e garantisce di aver predisposto in modo corretto, veritiero, conforme alle norme di legge e agli standard contabili.

⁸ Oltre ai crediti nei confronti del GSE, risultano per esempio crediti nei confronti dell'Erario.

⁹ Kre Idro potrebbe liberarsi dal contratto solo in presenza dei presupposti della rescissione per lesione di cui all'art. 1448 cod. civ. in forza del quale: "*Se vi è sproporzione tra la prestazione di una parte e quella dell'altra, e la sproporzione è dipesa dallo stato di bisogno di una parte, del quale l'altra ha approfittato per trarne vantaggio, la parte danneggiata può domandare la rescissione del*

Manca del pari qualsiasi garanzia circa l'assenza di sopravvenienze passive, anche di tipo fiscale.

Nel contratto preliminare, inoltre, non si rinvencono neppure clausole volte a garantire Kre Idro circa la corretta gestione, da parte dei cedenti, nel periodo intercorrente tra il primo accordo (risalente ormai al dicembre 2015) e la data di stipula del definitivo.

Ed ancora, dalla due diligence esaminata emerge in modo chiaro che gli impianti e le opere effettuate per la realizzazione della centrale idroelettrica (che si rammenta essere stata costruita di recente) sono privi di garanzie per vizi e per malfunzionamento, atteso che gli appaltatori (fatta eccezione per due di loro le cui garanzie risultano ormai scadute) non hanno rilasciato alcun tipo di polizza e/o fideiussione a copertura di vizi e/o difetti di costruzione. Sarebbe stato opportuno pretendere delle garanzie su tali beni, ma neanche sotto tale profilo il contratto offre protezione.

Sempre in merito ai rischi contrattuali va evidenziato, altresì, che gli accordi stipulati tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia non prevedono alcun tipo di garanzia in favore della prima con riferimento alla regolarità dell'impianto idroelettrico sotto il profilo ambientale e tecnico-autorizzativo.

La stessa due diligence redatta a cura di KRE ha evidenziato diverse "anomalie" e ha segnalato la necessità di ulteriori approfondimenti. Ad esempio in tale documento si sottolinea la mancanza, in capo a Rotalenergia, del diritto di superficie sull'area dove è stata costruita la centrale idroelettrica, nonché la mancanza di documentazione attestante l'adempimento, da parte di Rotalenergia, ad alcune prescrizioni.

Tra le più rilevanti si evidenzia:

- con riferimento alla compatibilità di impatto ambientale, la mancanza di documentazione attestante l'effettuazione della campagna di misurazione in alveo della portata del torrente Noce e delle verifiche sulle opere esistenti con eventuale consolidamento strutturale, ai sensi di quanto richiesto dalla determina di concessione;
- con riferimento alla connessione dell'impianto idroelettrico alla rete elettrica, la mancanza di documentazione attestante l'avvenuta realizzazione del locale necessario a ospitare "l'impianto di rete per la consegna" e la costituzione del conseguente diritto di servitù su tale impianto a favore del gestore di rete (Set Energia) nonché la mancanza di documentazione attestante la costituzione a favore di quest'ultimo della servitù di passaggio ed elettrodotto;
- con riferimento agli adempimenti successivi all'entrata in esercizio dell'impianto, la mancanza di documentazione attestante l'iscrizione

contratto. L'azione non è ammissibile se la lesione non eccede la metà del valore che la prestazione eseguita o promessa dalla parte danneggiata aveva al tempo del contratto". Tali presupposti tuttavia difettano in specie.

all'anagrafica operatori e i relativi adempimenti (versamento oneri funzionamento annuale, invio dichiarazione annuale preliminare), l'invio annuale dei dati di produzione sul portale TERNA- GSTAT, nonché l'adeguamento dei gruppi di misura di produzione ai sensi della Delibera 595/2014.

Orbene, relativamente al diritto di superficie, dal memorandum dello studio legale Watson Farley & Williams del 4.12.2015, risulta che Rotalenergia in data 26.03.2014 ha formulato istanza alla Provincia per la concessione del predetto diritto e che quest'ultima ha chiesto delle integrazioni tecniche e documentali in relazione al corretto frazionamento delle aree oggetto del diritto di superficie. In ogni caso, secondo quanto dichiarato nel predetto memorandum, una volta depositate tali integrazioni, la costituzione del diritto di superficie, *"in mancanza di sopravvenuti superiori interessi pubblici contrastanti e prevalenti"* su quelli di Rotalenergia, sarebbe *"un atto dovuto"*.

A tale riguardo è in ogni caso doveroso rilevare che, stando alla due diligence amministrativo-fiscale redatta da KRE, tra gli impegni assunti da Rotalenergia nei confronti della Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. a garanzia del finanziamento di originari euro 3 milioni di cui si è detto in precedenza, vi è anche un impegno alla costituzione di ipoteca sul diritto di superficie.

Da ciò consegue quindi che, nel caso in cui tale diritto non venisse riconosciuto, Rotalenergia andrebbe incontro ad un sicuro inadempimento nei confronti dell'istituto di credito, la cui gravità, in mancanza di altri documenti, non siamo in grado tuttavia di valutare¹⁰.

Con riferimento, poi, alle altre "anomalie", non sappiamo se KRE abbia compiuto degli ulteriori approfondimenti e, pertanto, non siamo oggi nella condizione di poter affermare se esistano in concreto dei rischi anche sotto tale profilo e determinare la loro eventuale incidenza.

Vi è poi un'ulteriore problematica che ai fini del presente parere merita di essere segnalata.

Nel contratto preliminare sottoscritto in data 26.02.2016¹¹, Kre Idro dichiara di essere a conoscenza della sussistenza del più volte citato pegno sulle quote di Rotalenergia in favore di Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. e del fatto che *"è facoltà contrattuale dell'istituto di credito porre veto di subentro nella proprietà delle quote, fatto salvo il"*

¹⁰ Non disponendo del contratto di finanziamento, infatti, non siamo in grado di dire se la mancata costituzione del diritto di ipoteca promesso sia specificamente sanzionata né se detto inadempimento possa essere considerato grave (ai sensi dell'art. 1453 cod. civ.) e tale da legittimare una richiesta di risoluzione. Se così fosse, potrebbe esserci addirittura il rischio che, in difetto di immediato pagamento del dovuto, la banca escuta il pegno sulle quote.

¹¹ ma la pattuizione era già prevista anche nel contratto preliminare del 30.12.2015.

diritto del soggetto subentrante ad estinguere e/o trasferire i rapporti bancari della società in altro istituto di credito”.

Orbene, considerato che l'accordo preliminare firmato da Kre Idro non è subordinato alla circostanza che Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. accetti il subentro della stessa Kre Idro nella proprietà delle quote di Rotalenergia, non è possibile escludere astrattamente che l'istituto di credito opponga un veto a tale subentro, costringendo così Kre Idro a estinguere immediatamente il finanziamento ovvero a trovare sin da subito altra banca disposta a sostituirsi all'attuale al fine di procurarne la liberazione. Inutile dire che, nel caso in cui Kre Idro non riuscisse a pagare il dovuto né a trovare un altro istituto di credito, la Banca potrebbe minacciare la risoluzione per inadempimento del contratto di finanziamento ed escutere il pegno sulle quote.

Ovviamente, laddove si fosse sottoposta la validità e l'efficacia del contratto alla preventiva accettazione della banca al subentro di Kre Idro nella proprietà delle quote (facendo assurgere tale evento a condizione contrattuale), quest'ultima non sarebbe oggi esposta ad una situazione di pericolo.

Come si è detto, esistono anche, a nostro giudizio, degli ulteriori rischi di natura economica insiti nell'operazione di acquisizione di Rotalenergia per come allo stato prospettata.

Occorre infatti tenere conto della circostanza che Kre Idro è società neocostituita, allo stato inattiva, oltre che priva di asset e redditività e, dunque, a conti fatti, non si vede come possa far fronte agli impegni che si troverebbe a dover sostenere in ipotesi di acquisizione sulla base degli accordi in fase di negoziazione.

In particolare, tenendo per buono l'importo di euro 409 mila indicato da KRE quale utile netto di Rotalenergia, mancherebbero le necessarie liquidità già solo per far fronte agli oneri per interessi passivi che Kre Idro dovrebbe andare a versare ai soci finanziatori (GURU e KRE) entro il 31.12.2016. Infatti, ipotizzando un utile netto pari a euro 238 mila (409 mila:12 x 7 = 238 mila) per il periodo giugno/dicembre 2016, Kre Ido, entro la predetta data, dovrebbe versare ai predetti soci circa euro 285 mila (7,5 milioni x 6,5% : 12 x 7 = 284 mila)¹² a titolo di interessi passivi.

Non solo. A far data dal 1.01.2017, il tasso di interesse da riconoscere a GURU, in forza di quanto previsto dallo Shareholders' Agreement,

¹² Nella bozza di Shareholders' Agreement l'ammontare dei finanziamenti che KRE e GURU dovrebbero mettere a disposizione, come detto, è pari ad euro 7,5 milioni.

salirebbe sino al 10% (6,5% + 3,5%), gravando così sulla società per complessivi euro 627.500 annui¹³.

Ciò senza considerare che entro e non oltre il 31.12.2017, Kre Idro dovrebbe rimborsare integralmente tutti e due i finanziamenti ricevuti da GURU e da KRE.

Al 28.04.2017 verrebbe inoltre a scadenza anche l'importo di cui alla prima tranche dovuta ai soci venditori di Rotalenergia ai sensi del contratto preliminare stipulato in 28.04.2016. Tale importo, comprensivo degli interessi pattuiti, sarebbe pari a euro 540.800 mila (520 mila x 4% = 540.800 mila).

Ed ancora: in ipotesi di acquisizione di Rotalenergia, alla data del 31.05.2016, Kre Idro dovrebbe anche sostenere il costo relativo alla fideiussione a prima richiesta che la stessa si è impegnata a consegnare ai soci venditori a garanzia del pagamento della parte di prezzo dilazionata (pari a complessivi euro 1.560.000,00).

Per una corretta valutazione dei rischi, occorre ancora considerare che, nel caso in cui l'operazione di acquisizione venisse perfezionata, Rotalenergia (i.e. Kre Idro):

- dovrebbe quasi certamente sopportare dei costi (ulteriori rispetto a quelli sino ad oggi sostenuti) per rendersi adempiente a obblighi di natura economica che – a quanto riferito dalla due diligence amministrativo-fiscale – sono rimasti ad oggi sempre inosservati. Ci si riferisce ai costi, mai pagati, per il sovra-canone annuo a favore dei Comuni rivieraschi e per il contributo di funzionamento della AEEG;
- potrebbe essere tenuta ad affrontare ulteriori costi per rendersi adempiente a prescrizioni imposte da taluni enti. Come chiarito nel presente paragrafo, infatti, non si ha evidenza documentale:
 - (i) dell'avvenuta effettuazione, da parte di Rotalenergia, della campagna di misurazione in alveo della portata del torrente Noce;
 - (ii) delle verifiche sulle opere esistenti con eventuale consolidamento strutturale;
 - (iii) della realizzazione del locale necessario a ospitare "l'impianto di rete per la consegna" e della costituzione del diritto di servitù su tale impianto a favore del gestore di rete (Set Energia);
 - (iv) della costituzione a favore di quest'ultimo della servitù di passaggio ed elettrodotto;
 - (v) dell'iscrizione all'anagrafica operatori e dei relativi adempimenti (versamento oneri funzionamento annuale, invio dichiarazione annuale preliminare);

¹³ Tale valore è stato conteggiato sull'intero finanziamento di euro 7,5 milioni anche se potrebbero esservi dei rimborsi parziali da parte di Kre Idro.

(vi) dell'invio annuale dei dati di produzione sul portale TERNA-GSTAT, nonché dell'adeguamento dei gruppi di misura di produzione ai sensi della Delibera 595/2014.

Nell'ipotesi in cui tali prescrizioni fossero rimaste inadempite dovrebbe provvedervi la "nuova" Rotalenergia (i.e. Kre Idro);

- potrebbe essere esposta al pagamento di un maggior canone di concessione. Stando a quanto emerge nella due diligence tecnico-amministrativa, infatti, il canone è stato determinato sulla base della potenza media di 711 kw ma quella effettiva, risultante dalle produzioni consuntive, sembrerebbe essere pari a 900 kw;
- potrebbe correre il rischio di dover sopportare ulteriori costi in caso di perdite sull'investimento in derivati (Interest Rate Swap) che Rotalenergia ha sottoscritto nel 2011 al fine di stabilizzare il costo relativo al finanziamento acceso. Si evidenzia anzi a tale riguardo che nella relazione dello studio Toscana, alla data del 31.01.2016, viene riportato un debito per "*Chiusura Derivato OTC (swap)*" pari a euro 53.500.

Per una corretta valutazione dei rischi in caso di acquisizione di Rotalenergia, va infine evidenziato che, nell'ipotesi di mancato pagamento del debito relativo al finanziamento acceso con Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A.¹⁴, la stessa potrebbe escutere il pegno sulle quote di Rotalenergia e soddisfarsi anche sugli impianti e sui macchinari di quest'ultima, avendo Rotalenergia rilasciato su tali beni il privilegio speciale di cui all'art. 46 D. Lgs. n. 385/93, per un importo pari a euro 4.001.441,21, a garanzia del suddetto finanziamento (tanto risulta dalla due diligence amministrativo-fiscale di KRE).

4. Circa i rischi connessi alla mancata acquisizione di Rotalenergia

E' indubbio che nell'ipotesi in cui KRE decidesse di non portare a termine l'acquisizione di Rotalenergia, rendendosi inadempiente agli obblighi assunti con il contratto preliminare, perderebbe l'intero importo sino ad oggi versato, pari a complessivi euro 540 mila, che verrebbe trattenuto integralmente dai soci venditori.

Come risulta dall'art. 8 lett. b) del contratto preliminare, infatti, "*ove inadempiente fosse la parte promissaria, i promittenti potranno trattenere l'importo della caparra fin qui versata ..*".

Kre Idro però, non rischierebbe di dover riconoscere ulteriori importi a titolo risarcitorio ai predetti soci venditori poiché, sempre ai sensi di quanto previsto dal predetto art. 8 lett. b), l'importo già versato costituisce "...

¹⁴ che grava per circa euro 190.000 annui.

sufficiente ristoro per i danni subiti, rinunciando espressamente i promittenti ad ogni ulteriore pretesa comunque connessa al presente titolo”.

Certamente l'eventuale decisione di non giungere al perfezionamento dell'operazione Rotalenergia comporterebbe la necessità, per KRE, di comunicare l'informazione al mercato, che potrebbe non recepire positivamente la modifica del Piano Industriale 2016/2018 appena approvato.

Considerato tuttavia che tale Piano e, per quel che qui rileva, l'operazione Rotalenergia, necessita di adeguate coperture finanziarie, delle quali KRE oggi non dispone (peraltro non è ancora chiaro come verrebbe reperita la liquidità, per ben euro 3,5 milioni, necessaria per finanziare insieme a GURU, l'operazione), rilevato altresì che, a quanto è dato leggere nei verbali del Consiglio di Amministrazione (cfr. in particolare quello del 22.03.2016) per KRE “*..è un momento difficile ... in quanto la stessa non ha liquidità...*”, non c'è dubbio che, nel bilanciamento degli interessi, possa (i.e. debba perché atto dovuto, da parte dell'amministratore “diligente”, nell'interesse della società e dei risparmiatori) prevalere la soluzione più ponderata ed accorta seppure meno “gradita” al mercato.

Ciò tanto più se, come sembra trasparire dalla lettura del verbale del 26.04.2016, vi è viva preoccupazione circa il parere che andrà ad esprimere a breve la società di revisione.

5. Circa i rischi connessi all'ingresso del nuovo socio in Kre Idro e all'operazione di finanziamento: congruità, regolarità ed equità contrattuale.

Passando all'esame delle bozze dei contratti da stipulare con GURU (Share Purchase Agreement, Shareholders Agreement, Escrow Agreement), riteniamo anzitutto opportuno evidenziare che il prezzo fissato per l'acquisto del 49,9% delle quote di Kre Idro da parte di GURU non pare essere congruo, tenuto conto di quello che sarà il valore di Kre Idro in seguito all'acquisizione del 100% delle quote di Rotalenergia (anche alla luce dei potenziali costi/oneri sopra richiamati).

L'operazione di ingresso di GURU nel capitale sociale di Kre Idro, quella di finanziamento che la prima andrebbe ad erogare in favore della seconda e quella di acquisizione di Rotalenergia da parte di Kre Idro, infatti sono tra loro contestuali e collegate (addirittura poste in essere l'una per consentire la realizzazione dell'altra), ed è indubbio che Kre Idro, una volta portata a termine l'acquisizione di Rotalenergia, avrà un valore considerevolmente superiore a quello attuale in forza dell'asset acquisito.

Il 49,9% di Kre Idro *post* acquisizione non può valere dunque unicamente il milione di euro che GURU dovrebbe versare sulla base delle bozze a nostre mani. La qual cosa è già di per sé sufficiente ad affermare che vi è un grave squilibrio tra le due prestazioni oggetto del contratto di cessione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro.

Nessun altro profilo di criticità e/o comunque squilibrio presentano invece le altre previsioni inserite in tale bozza di contratto.

Quanto allo Shareholders Agreement riteniamo invece opportuno richiamare l'attenzione su diverse pattuizioni caratterizzate da un forte squilibrio contrattuale e potenzialmente causative di gravi rischi per KRE e per Kre Idro, viste le ricadute che le medesime potrebbero avere sull'intera operazione di cui si discute.

Preliminarmente non possiamo fare a meno di sottolineare come, nonostante lo Shareholders Agreement verrebbe sottoscritto ed interamente eseguito in Italia, da contraenti tutti italiani (ad eccezione di GURU)¹⁵, la legge prescelta per la regolamentazione sia quella inglese, con risoluzione delle dispute mediante arbitrato in Londra.

Venendo alle specifiche pattuizioni dello Shareholders Agreement, intendiamo porre l'attenzione sulla clausola di cui all'art. 5, riguardante i finanziamenti dei soci e, per quel che qui rileva, di GURU. Più specificamente, come sopra riferito, nella bozza a nostre mani in tale articolo si prevede che il finanziamento dovrà essere rimborsato entro il 31.12.2017, con un tasso di interesse del 6,5% sino al 31.12.2016 e con obbligo di Kre Idro di pagare una ulteriore commissione del 3.5% a partire dal 1.01.2017.

Riteniamo tuttavia del tutto sproporzionato e irragionevole sia il riconoscimento di un tasso di interesse così elevato (si tratta del 10% a far data dal 1.01.2017), sia il ristretto arco temporale (appena 18 mesi) entro il quale Kre Idro dovrebbe restituire il finanziamento, specie tenuto conto del suo ammontare che, unito a quello che dovrebbe essere erogato da KRE, toccherebbe euro 7,5 milioni.

Ed infatti sebbene il tasso del 10% non si possa considerare usurario¹⁶, si è comunque di fronte ad un tasso che Kre Idro, considerati anche i costi ed

¹⁵ L'Escrow Agreement è privo al momento di indicazioni al riguardo.

¹⁶ Va rilevato che i tassi soglia su base annua ai fini del rilevamento dell'usura, sono diversi a seconda della categoria di operazione posta in essere e oscillano attualmente tra il 7,40% per il mutui a tasso variabile e il 24,34% per il credito revolving (come risulta dal Comunicato di Banca d'Italia che si allega *sub* A). Si giudica corretto inquadrare il finanziamento soci di cui si discute all'interno della categoria che va sotto la voce "altri finanziamenti a famiglie e imprese" (che è poi

oneri in precedenza richiamati, non potrebbe certamente sostenere. Come ancor meno (se non facendo ricorso al finanziamento bancario o all'intervento di un terzo) potrebbe ottemperare all'obbligo di rimborso dell'intero prestito nel ristretto termine di 18 mesi oggi previsto.

A ciò deve aggiungersi che, sempre nello Shareholders Agreement, è previsto anche:

- i. l'obbligo di KRE di concedere, a favore di GURU, il pegno sulle proprie quote (o meglio su quelle che dovrebbero essere le proprie quote dopo l'ingresso di GURU nel capitale sociale di Kre Idro), pari al 50,1% di quest'ultima, a garanzia del rimborso del finanziamento che GURU andrebbe a concedere;
- ii. il diritto di quest'ultima di esercitare l'opzione call - di cui si è detto - sulla partecipazione (che verrebbe detenuta da KRE) pari al 50,1% di Kre Idro, nell'ipotesi di mancato rimborso, da parte di quest'ultima, entro il 31.12.2017 del finanziamento concesso da GURU.

Da ciò consegue quindi che, nel caso in cui Kre Idro si rendesse inadempiente, anche solo parzialmente all'obbligo di restituzione del finanziamento, GURU, mediante l'escussione del pegno, sarebbe nella condizione di poter acquisire il 100% di Kre Idro senza neppure esercitare l'opzione call sul 50,1% di KRE e, quindi, senza dover corrispondere alcun corrispettivo.

La pattuizione relativa alla restituzione del finanziamento soci si pone peraltro anche in contrasto con il disposto dell'art. 2467, comma primo, cod. civ.¹⁷, ai sensi del quale, come noto, *“il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori ...”*. Si consideri tra l'altro che, secondo la dottrina, la postergazione colpisce anche il pagamento degli interessi.

Ciò a meno che non si voglia reputare tale prestito¹⁸ quale vero e proprio “mutuo” e non tecnicamente quale finanziamento, essendo i mutui sottratti all'obbligo di postergazione.

quella all'interno della quale rientrano anche i mutui chirografari) il cui TEGM su base annua è pari al 10,30%, con tasso soglia del 16,8750%.

¹⁷ Nella bozza a nostre mani si prevede che lo Shareholders Agreement sia regolamentato dalla legge inglese che non sappiamo come disciplini il finanziamento soci. Non è detto quindi che la pattuizione di cui sopra si ponga in contrasto anche con tale legislazione.

¹⁸ Nel contratto che è in lingua inglese (e che ad oggi non prevede la versione bilingue) si utilizza il termine “loan” che, come noto, in italiano significa “prestito” e potrebbe quindi tradursi indifferentemente sia quale finanziamento sia quale mutuo.

Ma così non pare. Ai sensi dell'art. 2467, comma secondo, cod. civ., sono infatti considerati finanziamenti dei soci a favore della società: *“quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui...risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”*¹⁹. E tale si ritiene possa essere la situazione in cui Kre Idro si verrebbe a trovare nel caso in cui decidesse di onorare gli impegni del contratto preliminare sottoscritto con i soci venditori di Rotalenergia, portando a termine la relativa acquisizione.

Lo Shareholders Agreement è affetto da un significativo squilibrio contrattuale anche in considerazione del fatto che a favore di GURU, e solo esclusivamente a suo favore, sono pure previste:

- (i) una opzione put in forza della quale, GURU potrebbe obbligare KRE ad acquistare il proprio 49,9% del capitale sociale di Kre Idro;
- (ii) il diritto di ottenere l'immediata restituzione del prezzo (euro 1 milione) relativo all'acquisto della partecipazione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro²⁰ e dell'ammontare del finanziamento (euro 4 milioni) nell'ipotesi di mancata esecuzione anche solo di uno dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera operazione (cfr. nota 5). E ciò, si badi, anche se la mancata esecuzione non dipenda dalla diretta volontà di KRE o di Kre Idro, ma sia per esempio legata alla condotta dei soci venditori di Rotalenergia. In tale costruzione contrattuale, è evidente che un ruolo importante riveste l'Escrow Agreement il quale, consentendo a GURU di vincolare in proprio favore i 5 milioni di euro oggetto della propria prestazione, avvantaggerebbe ulteriormente quest'ultima.
- (iii) il diritto di GURU di ottenere la vendita anche del proprio 49,9% del capitale sociale di Kre Idro nell'ipotesi in cui KRE fosse intenzionata a vendere la propria partecipazione nella predetta società e GURU non fosse intenzionata ad acquistarla. Con la conseguenza che KRE non sarebbe libera di cedere la propria partecipazione se non vi fosse un acquirente disposto a rilevare l'intero (c.d. “tag along right”).

¹⁹ Intuibile la *ratio* di tale previsione che è volta ad evitare che a fronte di finanziamenti effettuati dai soci in favore di una società sottocapitalizzata, costoro possano essere preferiti ai creditori sociali ottenendo la restituzione di quanto versato in pregiudizio di questi ultimi.

²⁰ In tale ipotesi KRE avrebbe diritto unicamente al ritrasferimento in proprio favore della predetta partecipazione.

6. Circa la convenienza giuridica di KRE al compimento dell'operazione di finanziamento nonché circa la correttezza delle relative condizioni.

Quanto evidenziato nel paragrafo che precede palesa la debolezza della posizione contrattuale di KRE. Infatti quest'ultima non avrebbe le molteplici prerogative riconosciute a GURU e, in particolare:

- (i) non avrebbe diritto al riconoscimento, a far data dal 1.01.2017, dell'ulteriore interesse del 3,5% sul finanziamento che andrebbe ad effettuare in favore di Kre Idro e che invece risulterebbe accordato a GURU;
- (ii) non potrebbe vantare in suo favore alcuna opzione put né alcun "tag along right";
- (iii) dovrebbe soggiacere al rischio di non poter ricevere l'intero apporto derivante dall'ingresso di GURU (sia a titolo di corrispettivo per l'acquisto delle quote sia a titolo di finanziamento) nel caso di mancata esecuzione anche di uno solo dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera operazione e pure laddove tale mancata esecuzione non fosse imputabile a se stessa o a Kre Idro. Non è ultroneo sottolineare come KRE sarebbe tenuta a trasferire immediatamente in favore di GURU il 49,9% del capitale sociale di Kre Idro, senza incassare contestualmente il corrispettivo che, invece, verrebbe vincolato in escrow.

* * *

Confidando di aver esaurientemente risposto ai quesiti sottoposti alla nostra attenzione, rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento o integrazione si rendessero necessari e/o opportuni, anche alla luce dell'eventuale ulteriore documentazione che riterrete di volerci fornire.

Con i migliori

avv. *Andrea Mellefio*



avv. *Marcella Laganà*



Si allega:

- A) Comunicato Banca d'Italia in data 26 marzo 2016 contenente i Tassi Effettivi Globali Medi ai sensi della L. 108/96 (periodo di applicazione 1° aprile 2016 – 30 giugno 2016).



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO SEGRETERIA PARTICOLARE DEL DIRETTORIO E COMUNICAZIONE

Roma, 25 marzo 2016

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha emanato con Decreto Ministeriale del 24 marzo 2016 i tassi di interesse effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura n. 108 del 1996 in vigore per il periodo 1° aprile – 30 giugno 2016 (cfr. tabella allegata). I tassi soglia sono stati calcolati secondo il meccanismo introdotto dal decreto legge del 13 maggio 2011, n. 70 in vigore dal 14 maggio 2011 ⁽¹⁾.

Le segnalazioni sono inviate dagli intermediari alla Banca d'Italia e tengono conto delle Istruzioni per la rilevazione emanate nell'agosto 2009 e delle risposte ai quesiti pubblicate sul sito della Banca ⁽²⁾ nonché dei chiarimenti forniti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nella nota metodologica al Decreto del 24 dicembre 2009.

Come previsto dall'art. 2 della legge 108/1996, si è tenuto conto delle decisioni di politica monetaria assunte dalla BCE per apportare ai tassi rilevati una correzione al ribasso pari alla media delle variazioni del tasso BCE negli ultimi due trimestri (-1 punto base).

I tassi effettivi globali medi (TEGM) registrati nel quarto trimestre del 2015 presentano le variazioni più consistenti per le seguenti categorie:

- sono in diminuzione i tassi per il credito personale (-68 bp) e per il credito finalizzato oltre 5.000 euro (-43 bp);
- risultano invece in aumento i tassi sul leasing immobiliare a tasso fisso (+87 bp).

Con riferimento ai compensi complessivamente pagati ai mediatori, comprensivi degli oneri direttamente a carico dei clienti (già inclusi nel calcolo del TEG) e di quelli sostenuti dagli intermediari, si riportano i dati medi di sistema per il quarto trimestre 2015, aggregati in tre categorie di operazioni.

In proposito, si rammenta che la legge 108 del 1996 prevede il reato di mediazione usuraria nel caso in cui gli oneri sostenuti "avuto riguardo alle concrete modalità del fatto e al tasso medio praticato per operazioni similari, risultano comunque sproporzionati rispetto [...] all'opera di mediazione" ⁽³⁾.

¹ Ai fini della determinazione delle soglie oltre le quali gli interessi sono da considerarsi usurari ai sensi dell'art. 2 della legge n.108/96 e del d.l. 70/2011, ai tassi medi rilevati aumentati di un quarto si aggiunge un margine di ulteriori 4 punti percentuali; la differenza tra la soglia e il tasso medio non può superare gli 8 punti percentuali.

² Le Istruzioni sono pubblicate in Gazzetta Ufficiale del 29 agosto 2009 n. 200 e sul sito della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/contrasto-usura/cusu-istr-tassi/Istr_usura_ago_09-istruzioni.pdf). Le risposte ai quesiti si trovano sul sito della Banca d'Italia nella pagina "Contrasto all'usura" (www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/contrasto-usura/cusu-istr-tassi/istr_usura_faq.pdf).

³ La legge non stabilisce un parametro massimo per gli oneri di mediazione, diversamente da quanto avviene per i tassi effettivi globali medi.



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Compenso di mediazione percepito dai soggetti
iscritti nell'elenco dei Mediatori Creditizi ex art. 128-sexies del TUB

percentuale sul capitale finanziato - dato medio ponderato per il numero di operazioni concluse
tramite mediatori nel periodo 1 ottobre - 31 dicembre 2015

Finanziamenti alle imprese (*)	0,76 %
Finanziamenti alle famiglie (**)	6,30 %
Mutui ipotecari	1,63 %

(*) Include aperture di credito, anticipi e sconti, factoring, leasing; sono esclusi i mutui ipotecari.

(**) Include crediti personali, finalizzati, revolving e cessioni del quinto dello stipendio e della pensione; sono esclusi i mutui ipotecari.

TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI RILEVATI AI SENSI DELLA LEGGE 108/96
PERIODO DI APPLICAZIONE DAL 1° APRILE 2016 FINO AL 30 GIUGNO 2016

CATEGORIA DI OPERAZIONI	CLASSI DI IMPORTO in unità di euro	TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI su base annua	TASSI SOGLIA su base annua
Aperture di credito in conto corrente	fino a 5.000	11,53	18,4125
	oltre 5.000	9,41	15,7625
Scoperti senza affidamento	fino a 1.500	16,09	24,0900
	oltre 1.500	14,78	22,4750
Anticipi e sconti	fino a 5.000	9,80	16,2500
	da 5.000 a 100.000	7,64	13,5500
	oltre 100.000	4,66	9,8250
Factoring	fino a 50.000	5,33	10,6625
	oltre 50.000	3,50	8,3750
Crediti personali	intera distribuzione	10,65	17,3125
Altri finanziamenti alle famiglie e alle imprese	intera distribuzione	10,30	16,8750
Prestiti contro cessione del quinto dello stipendio e della pensione	fino a 5.000	12,16	19,2000
	oltre 5.000	10,79	17,4875
Leasing autoveicoli e aeronavali	fino a 25.000	6,88	12,6000
	oltre 25.000	6,38	11,9750
Leasing immobiliare a tasso fisso	intera distribuzione	5,34	10,6750
Leasing immobiliare a tasso variabile	intera distribuzione	3,52	8,4000
Leasing strumentale	fino a 25.000	8,09	14,1125
	oltre 25.000	4,58	9,7250
Credito finalizzato	fino a 5.000	11,87	18,8375
	oltre 5.000	9,25	15,5625
Credito revolving	fino a 5.000	16,34	24,3400
	oltre 5.000	13,58	20,9750
Mutui a tasso fisso	intera distribuzione	3,39	8,2375
Mutui a tasso variabile	intera distribuzione	2,72	7,4000