



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI
DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

**RELATIVO ALL'OPERAZIONE DI AFFITTO DI RAMO D'AZIENDA
DI RPX AMBIENTE SRL IN FAVORE DI B&P RECYCLING SRL**

*redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 17221 del 12 marzo
2010 e successivamente modificato con Delibera n. 17389 del 23 giugno 2010*

Il presente Documento Informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società in Milano, Via Solferino, 7, presso la sede di Borsa Italiana S.p.A., in Milano, Piazza Affari n. 6, nonché sul sito *internet* della Società www.yorkvillebhn.com.

INDICE

DEFINIZIONI E GLOSSARIO	II
1. AVVERTENZE.....	4
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	5
2.1. <i>Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....</i>	<i>5</i>
2.2. <i>Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e natura della correlazione.....</i>	<i>7</i>
2.3. <i>Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione</i>	<i>9</i>
2.4. <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....</i>	<i>10</i>
2.5. <i>Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.....</i>	<i>13</i>
2.6. <i>Variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione</i>	<i>15</i>
2.7. <i>Strumenti finanziari dell'Emittente detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente e loro interessi in particolari operazioni straordinarie</i>	<i>15</i>
2.8. <i>Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione e loro ruolo</i>	<i>15</i>
2.9. <i>Rilevanza dell'Operazione</i>	<i>16</i>
3. ALLEGATO 1: PARERE RILASCIATO DAL COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI	17
4. ALLEGATO 2: RISPOSTE AI CHIARIMENTI RICHIESTI DAL COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI	28

DEFINIZIONI E GLOSSARIO

ALLEGATO N. 1	L'allegato n. 1 del Regolamento Parti Correlate, che contiene le definizioni di Parti Correlate e di Operazione con Parti Correlate
B&P RECYCLING ovvero L'AFFITTUARIA	B&P Recycling S.r.l., con sede in Torre Boldone (BG), via Giovanni Reich n. 30, codice fiscale e partita IVA n. 037245301641
COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI	Il Comitato, composto da almeno due amministratori non esecutivi e dotati dei requisiti previsti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di cui all'art. 3 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3
CONTRATTO D'AFFITTO	Il contratto, sottoscritto in data 21 febbraio 2011 in esecuzione del Contratto Preliminare, con il quale RPX Ambiente ha concesso in locazione a B&P Recycling il Ramo d'Azienda
CONTRATTO PRELIMINARE	Il contratto preliminare di affitto di ramo d'azienda, sottoscritto in data 15 febbraio 2011, con il quale RPX Ambiente si è impegnata a concedere in locazione a B&P Recycling il Ramo d'Azienda
DOCUMENTO INFORMATIVO	Il presente documento informativo, relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, predisposto in conformità allo schema di cui all'allegato 4 del Regolamento Parti Correlate
OPERAZIONE	L'operazione di affitto del Ramo d'Azienda descritta al paragrafo 2.1 del Documento Informativo
OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE	Secondo quanto previsto dall'Allegato n. 1, qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra Parti Correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo
PARTI CORRELATE ovvero, al singolare, PARTE CORRELATA	Secondo quanto previsto dall'Allegato n. 1, un soggetto che: <ul style="list-style-type: none">(a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone:<ul style="list-style-type: none">i. controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo;ii. detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima;iii. esercita il controllo sulla società congiuntamente con altri soggetti;(b) è una società collegata della società;(c) è una <i>joint venture</i> in cui la società è una partecipante;(d) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche della società o della sua controllante;(e) è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d);(f) è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota

significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto;

- (g) è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata

PROCEDURA PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	La procedura, adottata ai sensi dell'art. 2391- <i>bis</i> cod.civ. e del Regolamento Parti Correlate e approvata dal consiglio di amministrazione di Yorkville in data 29 novembre 2010, che individua le regole per l'approvazione e l'esecuzione delle operazioni poste in essere da Yorkville, direttamente ovvero per il tramite di società controllate, con proprie Parti Correlate
RAMO D'AZIENDA	Il ramo d'azienda, di cui è titolare RPX Ambiente, descritto nel paragrafo 2.1 del Documento Informativo
REGOLAMENTO EMITTENTI	Il Regolamento concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con Delibera 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato
REGOLAMENTO PARTI CORRELATE	Il Regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate, adottato dalla Consob con Delibera 12 marzo 2010, n. 17221 e successivamente modificato con Delibera 23 giugno 2010, n. 17389
RPX AMBIENTE ovvero la LOCATRICE	RPX Ambiente S.r.l. – unipersonale, con sede in Milano, via Solferino n. 7, codice fiscale e partita IVA n. 13306720155 e controllata al 100% da Yorkville
YORKVILLE, l'EMITTENTE o la SOCIETÀ	Yorkville bhn S.p.A., con sede legale in Milano, Via Solferino n. 7, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano e C.F. n. 00849720156, partita IVA n. 12592030154, REA n. 1571217, sito <i>internet</i> www.yorkvillebhn.com

1. AVVERTENZE

L'Operazione consiste nella conclusione del Contratto d'Affitto in forza del quale RPX Ambiente ha concesso in affitto a B&P Recycling il Ramo d'Azienda.

Sotto un profilo formale, l'Operazione non configura un'ipotesi di Operazione con Parti Correlate, in quanto B&P Recycling non rientra nella definizione prevista dall'Allegato n. 1 e recepita dalla Società nella Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

Tuttavia, in considerazione del fatto che:

- a) il Ramo d'Azienda rappresenta l'intera attività produttiva svolta da RPX Ambiente;
- b) RPX Ambiente costituisce, alla data del presente documento informativo, l'asset principale nel portafoglio partecipativo di Yorkville ed è assoggettata a controllo totalitario e all'attività di direzione e coordinamento di quest'ultima;
- c) il consigliere delegato della Società, dott. Marco Prete, ha partecipato alle trattative volte alla conclusione del Contratto d'Affitto;
- d) il sig. Luciano Pazzoni, Amministratore Delegato di RPX Ambiente alla data di approvazione dell'Operazione, riveste la carica di Amministratore Unico di B&P Recycling ed è titolare, nella medesima, di una partecipazione pari al 50% del relativo capitale sociale;

i consigli di amministrazione di RPX Ambiente e di Yorkville hanno ritenuto opportuno assoggettare l'Operazione alla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

I rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse attengono alla possibilità che l'Operazione in questione non avvenga nell'interesse di RPX Ambiente, ovvero comporti, per quest'ultima, l'applicazione di condizioni economiche diverse – e deteriori – rispetto a quelle che sarebbero state applicate per analoghe operazioni in assenza dei menzionati profili di conflitto potenziale.

Al riguardo, si evidenzia, peraltro, che al fine di limitare i rischi connessi alle circostanze richiamate nella precedente lettera d), il sig. Luciano Pazzoni non ha concorso all'esame e all'approvazione dell'Operazione da parte del consiglio di amministrazione di RPX Ambiente, né ha partecipato, per conto di quest'ultima, alle trattative finalizzate al perfezionamento della medesima, rassegnando, a far data dal 15 febbraio 2011 – data di stipula del Contratto Preliminare – le proprie dimissioni dalla carica di Amministratore Delegato di RPX Ambiente.

In virtù di quanto precede, l'Operazione non presenta uno specifico rischio attuale o potenziale di conflitto di interessi tra i soggetti in essa coinvolti.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione consiste nella conclusione del Contratto d'Affitto, in forza del quale RPX Ambiente ha concesso in affitto a B&P Recycling il Ramo d'Azienda.

Il Contratto di Affitto è stato stipulato in data 21 febbraio 2011, con atto rep. n. 91500 e racc. n. 13109, a rogito del dottor Cesare Carnazzi, Notaio in Bergamo.

Si riportano, di seguito, le principali pattuizioni che regolano il Contratto d'Affitto.

(i) Oggetto del contratto e perimetro del Ramo d'Azienda – Cessione del magazzino

L'Operazione ha ad oggetto l'affitto di un ramo d'azienda composto da tutti i beni siti in San Daniele Po (CR), via Marconi n. 28 (tra i quali, ad esempio, immobili, arredi, impianti, attrezzature e suppellettili) preposti all'attività di raccolta, trasporto, smaltimento, riciclaggio e commercializzazione in Italia e all'estero degli scarti e residuati delle materie plastiche ed affini, ivi attualmente svolta da RPX Ambiente.

Il Ramo d'Azienda comprende, inoltre, tutti i debiti e gli oneri connessi ai rapporti di lavoro subordinato con i 28 dipendenti di RPX Ambiente, rapporti trasferiti senza soluzione di continuità in capo all'affittuaria. A tal proposito, si evidenzia che sono state esperite con successo le formalità previste dall'art. 47 della legge 29 dicembre 1990, n. 428.

Non rientra nel perimetro del Ramo d'Azienda ogni altro debito attualmente in capo a RPX – compresi quelli maturati verso enti previdenziali – così come i crediti da quest'ultima vantati.

Allo stesso modo, non rientra nel rapporto di locazione il magazzino esistente al momento della consegna del Ramo d'Azienda, che sarà venduto da RPX Ambiente all'Affittuaria al valore di costo, oltre IVA, determinato dalle parti in sede di inventario. Relativamente alla vendita del magazzino, è previsto un meccanismo di aggiustamento del prezzo tale per cui lo stesso viene diminuito di un importo pari all'ammontare dei debiti connessi ai rapporti di lavoro trasferiti all'Affittuaria, con la precisazione che, qualora l'importo complessivo di tali debiti fosse superiore alla valorizzazione del magazzino, dal primo canone di locazione sarà dedotto un importo pari alla differenza tra detti debiti e la valorizzazione del magazzino.

Sono altresì esclusi dal Ramo d'Azienda i rifiuti attualmente giacenti presso il complesso immobiliare sito in San Daniele Po, via Marconi n. 28, che la Locatrice si obbliga a smaltire al più presto a propria cura e spese, fatto salvo diverso successivo accordo tra le parti che preveda lo smaltimento di detti rifiuti a cura dell'Affittuaria ma a spese di RPX Ambiente, con eventuale possibilità di compensazione dei costi a tal fine anticipati dall'Affittuaria con quanto da essa dovuto a titolo di canoni di locazione; tale impegno non riguarda il terriccio, attualmente accumulato presso il Ramo d'Azienda, di proprietà di RPX Ambiente, che verrà tenuto in deposito gratuito dall'Affittuaria, fatto salvo l'impegno della Locatrice a rimuovere

prontamente tale terriccio qualora venisse emesso un provvedimento definitivo, da parte di qualsiasi autorità amministrativa o giudiziaria, che ne disponesse l'immediata rimozione.

(ii) Corrispettivo

Il canone di locazione annuo è pari ad Euro 700.000,00 (settecentomila) oltre IVA, pagabile in rate bimestrali anticipate ciascuna dell'importo di Euro 116.666,66 (centosedicimila seicentosessantasei/66) da corrispondersi entro il giorno 10 (dieci) del primo mese di ogni bimestre.

(iii) Durata

Il Contratto d'Affitto ha una durata di 8 anni dalla data di stipula (21 febbraio 2011) senza che sia prevista alcuna possibilità di recesso e, pertanto, sino al 20 febbraio 2019.

(iv) Manutenzione – Migliorie e addizioni

L'Affittuaria è tenuta alla manutenzione ordinaria e straordinaria del Ramo d'Azienda.

Al termine del rapporto di locazione, le migliorie, con l'eccezione di quelle apportate all'immobile, resteranno a favore di RPX Ambiente senza che si proceda ad indennizzo in favore dell'Affittuaria, mentre le addizioni relative agli impianti (es. nuove linee di produzione) resteranno a favore dell'Affittuaria. Ai sensi del disposto codicistico, le differenze di valore tra l'inventario iniziale e quello finale (non derivanti da migliorie o addizioni) saranno regolate in denaro.

(v) Tutele a favore della Locatrice

Qualsiasi mutamento rispetto all'esistente impostazione commerciale, struttura, orari e organizzazione interna dovrà essere previamente autorizzato da RPX Ambiente.

RPX Ambiente, dandone un ragionevole preavviso, potrà inoltre procedere ad effettuare controlli ed ispezioni del Ramo d'Azienda.

A garanzia del valore dei beni appartenenti all'azienda e del puntuale pagamento del canone di locazione, l'Affittuaria rilascerà una fideiussione bancaria a prima richiesta di importo pari ad una annualità del canone di locazione compreso di IVA. In ogni caso, RPX Ambiente avrà la facoltà di risolvere il Contratto d'Affitto qualora l'Affittuaria incorresse in un ritardo superiore a 30 (trenta) giorni nel pagamento anche di un solo canone di locazione.

Qualora, per qualsiasi ragione (es. risoluzione del contratto, decorso del termine senza che sia esercitata l'opzione di acquisto a favore dell'affittuaria), B&P Recycling restituisse il ramo d'azienda con un'esposizione debitoria superiore a quella risultante all'inizio del rapporto di locazione, RPX Ambiente avrà un'opzione di vendita in forza della quale potrà cedere all'Affittuaria il ramo d'azienda ad un prezzo pari al maggiore dei seguenti importi:

- (i) Euro 6.750.000,00 (seimilioni settecentocinquantamila/00);

- (ii) un importo pari a 4 volte l'EBITDA risultante dall'ultimo bilancio depositato dell'Affittuaria;

al netto dei canoni di locazione già corrisposti.

(vi) Opzione d'acquisto

Al termine del Contratto d'Affitto, l'Affittuaria avrà la facoltà di acquistare il Ramo d'Azienda pagando il medesimo corrispettivo previsto per l'opzione di vendita, ossia una somma pari al maggiore dei seguenti importi:

- (iii) Euro 6.750.000,00 (seimilioni settecentocinquantamila/00);

- (iv) un importo pari a 4 volte l'EBITDA risultante dall'ultimo bilancio depositato dell'Affittuaria;

al netto dei canoni di locazione già corrisposti.

(vii) Altre disposizioni

Il Contratto d'Affitto prevede, inoltre, l'impegno dell'Affittuaria a fare quanto necessario per ottenere il rinnovo delle autorizzazioni eventualmente in scadenza nel corso del rapporto locatizio, con la previsione che il mancato rinnovo (non dovuto ad inadempimento dell'Affittuaria) determina la risoluzione del Contratto d'Affitto.

2.2. Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e natura della correlazione

Sotto un profilo formale, l'Operazione non configura un'ipotesi di Operazione con Parti Correlate, in quanto B&P Recycling non rientra nella definizione prevista dall'Allegato n. 1 e recepita dalla Società nella Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

Né il sig. Luciano Pazzoni – titolare di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale dell'Affittuaria e alla data di stipula del Contratto Preliminare amministratore delegato di RPX Ambiente – né B&P Recycling – società dal medesimo costituita ai fini del perfezionamento dell'Operazione – infatti, sono formalmente riconducibili alla nozione di Parti Correlate dell'Emittente.

Tuttavia, al fine di garantire la correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione ed in considerazione dei riflessi che la medesima determina su RPX Ambiente, su Yorkville e, in generale, sul gruppo che fa capo a quest'ultima, i consigli di amministrazione di RPX Ambiente e di Yorkville hanno ritenuto opportuno assoggettare l'Operazione alla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

Tale decisione risulta motivata dalle seguenti circostanze:

- a) l'Operazione comporta, nei fatti, il trasferimento dell'intera attività produttiva svolta da RPX Ambiente, rappresentata dal Ramo d'Azienda;
- b) RPX Ambiente costituisce, alla data del presente documento informativo, l'*asset* principale nel portafoglio partecipativo di Yorkville ed è assoggettata a controllo totalitario e all'attività di direzione e coordinamento di quest'ultima;
- c) il consigliere delegato della Società, dott. Marco Prete, ha partecipato alle trattative volte alla conclusione del Contratto d'Affitto.

Quanto al primo dei menzionati profili, si osserva che il Ramo d'Azienda oggetto del Contratto d'Affitto costituisce – pur in un contesto caratterizzato da risultati economici stabilmente inferiori alle attese – l'unica attività potenzialmente generatrice di ricavi per RPX Ambiente e, indirettamente, per Yorkville, titolare dell'intero capitale sociale dell'Affittuaria.

In conseguenza di quanto precede, e tenuto conto che la Società esercita su RPX Ambiente attività di direzione e coordinamento, si è ritenuto opportuno considerare la fattispecie in esame alla stregua di un'operazione compiuta da Yorkville "per il tramite" di una propria controllata, in conformità a quanto disposto dall'art. 2391-*bis* cod. civ..

Tale circostanza è resa ancora più evidente dalla partecipazione del dott. Marco Prete, consigliere delegato della Società, alle trattative finalizzate alla definizione e alla stipula del Contratto d'Affitto, secondo modalità tali da incidere sul procedimento di formazione della volontà della controllata RPX Ambiente e di approvazione dell'Operazione da parte della medesima, in linea con quanto disposto dall'art. 4, comma 1, lettera d), del Regolamento Parti Correlate e conseguentemente recepito nella Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

Più in particolare, ai sensi della menzionata disposizione codicistica, le procedure adottate dalle società quotate «*stabiliscono le modalità con cui si istruiscono e si approvano le operazioni con parti correlate e individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate, italiane o estere*», al riguardo precisandosi che «*l'esame o l'approvazione delle operazioni non debbano necessariamente essere condotti in virtù di regolamenti interni né debbano necessariamente avvenire con deliberazione espressa ma che sia sufficiente che un esponente aziendale della controllante esamini preventivamente o approvi le operazioni in forza delle deleghe conferitegli*» (così la Consob nella Comunicazione DEM/10078683 del 24 settembre 2010).

A ciò si aggiunga, da ultimo, la circostanza che il sig. Luciano Pazzoni, Amministratore Delegato dimissionario di RPX Ambiente, riveste la carica di Amministratore Unico di B&P Recycling ed è titolare, nella medesima, di una partecipazione pari al 50% del relativo capitale sociale.

Alla luce di tali rilievi, i consigli di amministrazione di RPX Ambiente e della Società hanno ravvisato l'opportunità di qualificare l'Operazione quale Operazione con Parti Correlate,

assoggettando la medesima ai presidi procedurali e di trasparenza informativa appositamente previsti dalla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate per tali tipologie di operazioni.

2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione

L'operazione rappresenta una tappa importante nel processo di razionalizzazione del portafoglio partecipativo di Yorkville e di ridefinizione della struttura di gestione dei flussi finanziari in essere tra l'Emittente e le proprie partecipate. In generale, l'obiettivo a breve termine della Società è il raggiungimento di una struttura finanziaria tale da interrompere i flussi di finanziamento alle controllate per la realizzazione dei loro piani industriali e da rendere le stesse capaci di sostenersi immediatamente, trovando autonomamente i mezzi finanziari per rispondere ai propri fabbisogni.

Il menzionato processo è inoltre finalizzato a reperire i mezzi finanziari necessari al perseguimento delle strategie di investimento della Società, oltre che alla copertura dei costi di struttura connessi alla propria attività di *holding*, nonché alla costruzione di un portafoglio di partecipazioni in società che siano in grado di generare *cash flow* interessanti, stabili e sostenibili senza richiedere immediati rilevanti investimenti successivamente all'acquisizione.

In tale contesto, l'affitto del Ramo d'Azienda consente un'adeguata valorizzazione della partecipazione detenuta in RPX Ambiente, anche in considerazione dell'elevato potenziale di produzione e di redditività della partecipata, ad oggi in larga parte inespresso.

Nel corso degli ultimi due esercizi, Yorkville ha sostenuto e promosso il rilancio di RPX Ambiente in vari modi, in particolare, concedendo a quest'ultima finanziamenti, finanziando investimenti, effettuando versamenti in conto copertura perdite mediante rinuncia parziale a crediti e rilasciando lettere di *patronage* e fideiussioni a prima richiesta. Nonostante quanto precede, RPX Ambiente ha continuato a denotare tensioni finanziarie dovute principalmente ad uno sbilancio tra attività e passività correnti, nonché a situazioni di criticità nei livelli produttivi, significativamente inferiori alle attese, a fronte di un drastico ridimensionamento di taluni costi di produzione, segnatamente le prestazioni di terzi inerenti la manutenzione degli impianti nonché i costi di smaltimento rifiuti. In ultima analisi, decisivi per una considerazione circa la necessità di un profondo intervento nella gestione di RPX Ambiente sono stati i ritardi nell'implementazione del piano industriale – la cui ultima revisione del luglio 2010 prevedeva il sostenimento di investimenti destinati al recupero della capacità produttiva – dovuti, sostanzialmente, alla mancanza di risorse finanziarie adeguate per una definitiva espansione della Locatrice, in un mercato di sbocco del prodotto finale al momento particolarmente ricettivo. L'Operazione consente, inoltre, di salvaguardare il *know how* e l'importante patrimonio di relazioni e di capacità produttive e di dare continuità di forniture al mercato di riferimento.

RPX Ambiente gode di una certa reputazione nel mercato di riferimento, essendo uno dei principali *player* a livello nazionale, e ha individuato in B&P Recycling un *partner* industriale che ha saputo apprezzare le notevoli potenzialità dell'impianto produttivo, oltre a caratteristiche distintive dell'azienda, quali adeguate autorizzazioni all'esercizio delle attività industriali di riciclo. L'Affittuaria, in virtù della propria rete di clientela – pronta ad assorbire immediatamente un

elevato livello di produzione – di capacità industriali e gestionali e della liquidità necessaria per portare a termine il piano di investimenti, rappresenta dunque una soluzione razionale in grado di assicurare a RPX Ambiente una fonte di risorse per la risoluzione della propria situazione finanziaria deficitaria.

L'affitto del Ramo d'Azienda consente infatti di valorizzare al massimo grado il patrimonio di RPX Ambiente, in quanto rappresenta una struttura contrattuale che incentiva la sottoscrizione di un accordo industriale, reso indispensabile alla luce delle criticità sopra richiamate.

D'altra parte, attraverso la valorizzazione del patrimonio produttivo, la Società conta di dare un decisivo impulso alla soluzione delle tensioni finanziarie di RPX Ambiente. Infatti, i ricavi provenienti dall'affitto del Ramo d'Azienda, combinati con una adeguata disponibilità del sistema bancario ad anticiparli, sono idonei a ridimensionare gradualmente l'esposizione verso i creditori, assicurando continuità alla Locatrice. In ogni caso, è richiesto a Yorkville di assistere la controllata sia operativamente nella esecuzione del piano di gestione del passivo, sia finanziariamente, supportandone, ove residualmente necessario, il piano dei ripagamenti. L'Emittente ritiene che in tale modo il patrimonio aziendale di RPX Ambiente possa essere utilizzato appieno per attrarre capacità finanziarie idonee a contenere le ingenti passività, in modo certo, consistente ed immediato, concentrandosi su tale attività e non oltre sulle operazioni industriali, esposte al rischio di ulteriori perdite e comunque al permanere dell'incertezza del conseguimento della redditività nel breve termine e ad una notevole complessità tecnica, organizzativa e gestionale.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Il corrispettivo dell'Operazione è rappresentato dal canone di affitto del Ramo d'Azienda, indicato al precedente paragrafo 2.1.

I consigli di amministrazione di Yorkville e di RPX Ambiente (ai fini dell'approvazione dell'Operazione) e il Comitato degli Amministratori Indipendenti (ai fini del rilascio del parere di cui al paragrafo 6.1.3 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate) non hanno ritenuto di avvalersi del parere di consulenti o di esperti indipendenti a supporto della congruità di tale corrispettivo, ciò in quanto l'Operazione rappresenta una forte discontinuità rispetto alla situazione precedente, caratterizzata da notevoli tensioni finanziarie e da redditività negativa.

In un quadro caratterizzato da tali criticità, una valutazione di congruità del corrispettivo del canone avrebbe infatti condotto a risultati arbitrari, tenuto conto del fatto che né Yorkville né RPX Ambiente: *i)* dispongono di informazioni adeguate circa il piano economico di B&P Recycling; *ii)* possono determinare un livello adeguato del corrispettivo rispetto al reddito atteso dall'Affittuaria in relazione al Ramo d'Azienda; *iii)* hanno visibilità del programma di investimenti necessari per raggiungere un effettivo *turnaround* del Ramo d'Azienda.

In ragione di tali considerazioni ed al fine di massimizzare la redditività del Ramo d'Azienda, la negoziazione del corrispettivo dell'Operazione – condotta dal presidente del consiglio di

amministrazione di RPX Ambiente (cui era stato conferito apposito mandato consiliare) con il supporto del consigliere delegato di Yorkville – si è basata sulle seguenti valutazioni principali.

In particolare, le trattative sono state condotte puntando a determinare il corrispettivo sulla base di una metodologia valutativa coerente con l'obiettivo dell'Operazione, vale a dire con l'intenzione di conseguire un rendimento sul capitale investito, nella fattispecie equivalente alla somma dei saldi delle immobilizzazioni tecniche materiali e finanziarie, queste ultime in quanto strumentali all'esercizio operativo. Infatti, l'intero capitale circolante e le immobilizzazioni immateriali in essere alla data del Contratto d'Affitto rimangono in capo a RPX Ambiente.

Alla data del 30 giugno 2010, il capitale investito, così definito, è pari ad Euro 6.136 (seimila centotrentasei) migliaia. Al 31 dicembre 2010, tale aggregato è pari ad Euro 5.956 (cinquemila novecentocinquantasei) migliaia.

Tale scelta metodologica si basa sulla considerazione che poiché l'Operazione prevede l'affidamento in gestione dei beni aziendali ad un soggetto operante nel settore, il capitale investito da RPX Ambiente viene utilizzato nella medesima attività industriale, con l'ulteriore impegno della controparte a realizzare gli investimenti necessari a portare l'azienda a livelli produttivi e di redditività ad oggi non conseguiti. Pertanto, a seguito delle negoziazioni, per RPX Ambiente il canone risulta congruo con il valore del proprio capitale investito e può risultare profittevole per la controparte che, gestendo un'attività che fino al Contratto d'Affitto risultava in perdita, può conseguire profitti tali da sopportare il pagamento di un canone pari all'importo pattuito, a seguito di investimenti nel processo industriale ad oggi preclusi a RPX Ambiente.

D'altra parte, l'adozione di approcci alternativi ai fini della verifica della congruità del canone di affitto rispetto al valore annuale del diritto di godimento del Ramo d'Azienda avrebbe dovuto assumere, quale parametro base, il reddito medio atteso da B&P Recycling nel periodo di efficacia del Contratto d'Affitto, richiedendo, dunque, l'esame del piano industriale dettagliato predisposto dall'Affittuaria, dato non disponibile.

In tale contesto, risulta dunque non determinabile, alla data del presente documento informativo, la produzione addizionale derivante dai maggiori nuovi investimenti che l'Affittuaria porrà in essere. Né appare utile stimare la capacità di produzione del reddito attraverso l'osservazione dei risultati prodotti da RPX Ambiente negli ultimi esercizi – sempre negativi – dal momento che i risultati cui si perverrebbe attraverso l'adozione di tale metodologia sarebbero per definizione sempre congrui, rendendo dunque il metodo stesso non significativo.

Tenuto dunque conto:

- a) della redditività tipica del capitale investito nel settore industriale in cui RPX Ambiente opera;
- b) delle specificità dell'impianto produttivo, dotato delle autorizzazioni necessarie all'esercizio dell'attività industriale di riciclaggio e di pertinenze idonee allo stoccaggio del materiale da utilizzare nel processo;

- c) dei vantaggi competitivi di mercato che B&P Recycling potrà vantare rispetto all'approccio commerciale di RPX Ambiente; e
- d) degli investimenti che B&P Recycling dovrà porre in essere per portare la produzione a livelli adeguati;

le parti hanno convenuto un canone annuo di Euro 700.000 (settecentomila).

Al fine di comparare la redditività espressa dal menzionato corrispettivo con quella di mercato, tenuto conto della difficoltà di reperire informazioni pubbliche in merito a transazioni comparabili, si è considerato un campione di società quotate europee (30 unità) operanti nel settore *Environmental & Waste Services* (Servizi ambientali e gestione rifiuti), il medesimo in cui opera la Locatrice, estratto da un *database* (elaborato su dati Bloomberg e Cap IQ) composto da 4.818 società quotate europee con una capitalizzazione di mercato di almeno USD 5 milioni, aggiornato a Gennaio 2011. A tal fine, si è ritenuto che il rapporto tra l'utile operativo al netto delle imposte e il valore contabile del capitale investito (il cosiddetto ROIC) rilevato al 31 dicembre 2009 sia l'indicatore che meglio approssima l'indice "canone di affitto annuale/capitale investito". L'ipotesi sottostante tale scelta è che, nel caso di RPX Ambiente, il canone di affitto approssimi l'utile netto relativamente alla sola operazione di affitto del Ramo d'Azienda. Normalizzando il campione attraverso l'eliminazione dei risultati estremi, si ottiene un rapporto medio pari a 12,85%. Tale campione normalizzato, formato da 24 (ventiquattro) società comparabili, esprime valori del rapporto compresi tra -7,06% (meno sette/06) e 26,03% (ventisei/03) con la maggiore numerosità (undici osservazioni, pari al 46% del campione) nella fascia 10%-20% (dieci-venti). Nel caso di RPX Ambiente, tale indice si attesta, al 31 dicembre 2010, all'11,8%. Si ritiene, pertanto, che la redditività espressa dal corrispettivo previsto nel Contratto d'Affitto sia in linea con quella di mercato, scontando minimamente un importo che rappresenta l'ammontare di investimenti aggiuntivi che l'Affittuaria dovrà effettuare.

Oltre al suddetto metodo, utilizzato in via principale per determinare il canone, RPX Ambiente ha utilizzato, a solo scopo di controllo dei risultati ottenuti, l'indice "canone di affitto annuale/fatturato".

In proposito, si è osservato che in una recente transazione nel mercato italiano, comparabile per la situazione di tensione finanziaria della parte locatrice, il rapporto canone di affitto annuale/fatturato si è attestato a circa il 10,6%. Nell'Operazione, tenendo conto del fatturato prodotto nel 2010 da RPX Ambiente, tale indice si attesta al 13,5%.

Anche in questo caso, considerata la difficoltà di reperire informazioni pubbliche, si è fatto ricorso al medesimo campione di cui sopra, considerando, come indicatore che meglio approssima l'indice canone di affitto annuale/fatturato, il rapporto tra il margine operativo lordo (EBITDA) e il fatturato rilevati al 31 dicembre 2009. L'ipotesi sottostante tale scelta è che, nel caso di RPX Ambiente, il canone di affitto approssimi il margine operativo lordo, relativamente alla sola operazione di affitto del Ramo d'Azienda. Il campione normalizzato evidenzia un valore medio dell'11,91% (undici/91) ed esprime valori del rapporto compresi tra -0,59% (meno zero/59) e

38,25% (trentotto/25), con la maggiore numerosità (dodici osservazioni, pari alla metà del campione) nella fascia 10%-20% (dieci-venti).

Tenuto conto che nel caso di RPX Ambiente si fa riferimento al fatturato del 2010, ritenuto scarso rispetto alle potenzialità del Ramo d'Azienda, si ritiene che la redditività espressa dal corrispettivo previsto nel Contratto d'Affitto risulti, anche alla luce delle risultanze della procedura di controllo, in linea con quello prevalentemente adottato sul mercato di riferimento.

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Alla luce di quanto previsto dai paragrafi da 7 a 19 dello IAS 17, l'Operazione si configura come un *leasing* operativo. Conseguentemente, i canoni corrisposti da B&P Recycling saranno imputati alla voce ricavi del conto economico di RPX Ambiente, alla stregua di un qualsiasi affitto ed in conformità a quanto pattuito nel Contratto d'Affitto.

I principali effetti che l'Operazione comporterà sul conto economico consolidato di Yorkville consistono nell'eliminazione dei ricavi e dei costi derivanti dalle attività industriali di RPX Ambiente oggetto dell'affitto del Ramo d'Azienda, consistenti nella raccolta, trasporto, smaltimento, riciclaggio e commercializzazione in Italia e all'estero degli scarti e residuati delle materie plastiche ed affini e dei relativi derivati e del materiale di recupero in genere. Un ulteriore effetto è l'iscrizione, tra i ricavi, dei canoni percepiti dall'Affittuaria. L'Operazione comporterà, inoltre, il permanere di alcuni costi di importo limitato connessi alla gestione societaria di RPX Ambiente priva del Ramo d'Azienda. Infine, poiché il Ramo d'Azienda non include il mutuo ipotecario avente a garanzia l'immobile presso il quale si svolge il processo produttivo, il conto economico consolidato continuerà a registrare anche i relativi oneri finanziari.

Dal punto di vista patrimoniale, verranno trasferiti all'Affittuaria il TFR relativo ai dipendenti trasferiti con il Ramo d'Azienda e ogni altro debito derivante dai rapporti di lavoro subordinato con i medesimi dipendenti. L'Operazione prevede, inoltre, la cessione delle merci risultanti a magazzino. Il corrispettivo per la cessione delle merci in magazzino è pari al prezzo di costo delle stesse. Le parti hanno convenuto di compensare l'importo derivante dal trasferimento dei debiti verso il personale con l'importo riveniente dalla cessione del magazzino.

A mero titolo informativo, sulla base del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010, ultima situazione economico e finanziaria consolidata approvata dalla Società, l'Operazione presenta un impatto rilevante dal punto di vista economico, con una notevole riduzione dei ricavi e un contestuale miglioramento del margine operativo lordo (+34%) e del risultato operativo (+41%) che, pur rimanendo fortemente negativi, beneficiano dell'eliminazione di circa il 61% dei costi del gruppo, afferenti alle attività di funzionamento della gestione industriale di RPX Ambiente. Minori sono gli effetti a livello patrimoniale, con una riduzione delle attività e delle passività di circa il 5%, rispettivamente per la cessione delle rimanenze a magazzino e per il trasferimento dei debiti verso il personale.

Come evidenziato, l'Operazione apporta un notevole beneficio dal punto di vista economico, in quanto idonea a ridurre il *deficit* a livello consolidato, che non dovrà più registrare le perdite, verificatesi negli ultimi esercizi, derivanti dalle *performance* negative della controllata RPX Ambiente. Allo stesso tempo, mantenendo la proprietà degli *asset* e alienando solo temporaneamente la gestione del complesso dei fattori produttivi, RPX Ambiente sarà in grado di generare immediatamente un flusso finanziario certo per ripianare le posizioni debitorie accumulate, piuttosto che persistere in uno stato di notevole incertezza che avrebbe verosimilmente richiesto alla Società risorse aggiuntive per il perseguimento del piano industriale della partecipata.

Dal punto di vista fiscale, resteranno integralmente a carico dell'Affittuaria tutti i costi, gli oneri e le imposizioni fiscali connessi al Contratto d'Affitto.

L'Operazione è stata qualificata come "operazione di maggiore rilevanza" in relazione ai seguenti indici di rilevanza, richiamati dalla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal consiglio di amministrazione dell'Emittente il 29 novembre 2010 e pubblicata nel sito *internet* della Società. In particolare, risultano superiori alla soglia del 5%:

- a) ***l'indice di rilevanza del controvalore***, pari al rapporto tra il controvalore dell'operazione (corrispondente al canone annuale d'affitto, fissato in Euro 700.000) e la capitalizzazione della Società al 30 settembre 2010 (Euro 7.407.915);
- b) ***l'indice di rilevanza dell'attivo***, pari al rapporto tra il valore contabile delle attività effettivamente cedute (a tal fine considerando dunque le sole rimanenze a magazzino, il cui valore contabile ammonta ad Euro 742.843) e il totale dell'attivo della Società, desumibile dallo stato patrimoniale consolidato della Società al 30 settembre 2010 (Euro 13.082.187);

La struttura del Contratto d'Affitto, la durata del medesimo, il permanere di alcuni rischi sostanziali in capo alla Locatrice, la presenza di una vita residua del Ramo d'Azienda rispetto alla scadenza contrattuale, il valore attribuito ai beni locati (superiore alla sommatoria dei canoni previsti dal Contratto d'Affitto), la notevole incertezza circa l'esercizio dell'opzione di acquisto da parte dell'Affittuaria, la presenza di parametri economici ritenuti a *fair value*, escludono, a parere della Società, la possibilità di configurare l'Operazione come una cessione contro corrispettivo differito.

Pur superando i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti, l'affitto del Ramo d'Azienda non si configura, pertanto, quale cessione di ramo d'azienda rilevante ai fini della menzionata disposizione.

Conseguentemente, Yorkville allo stato non prevede di pubblicare un documento informativo ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti, né di predisporre, a tal fine, situazioni contabili pro-forma.

2.6. Variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione

A seguito dell'Operazione non vi sarà alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate.

2.7. Strumenti finanziari dell'Emittente detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente e loro interessi in particolari operazioni straordinarie

L'Operazione non riguarda i soggetti identificati nel presente punto. La fattispecie non è pertanto applicabile.

Per completezza, si evidenzia peraltro che, alla data del presente documento informativo il dott. Marco Prete, consigliere delegato della Società che ha preso parte alle trattative finalizzate alla conclusione dell'Operazione, non è titolare, direttamente o indirettamente, di partecipazioni nell'Emittente, né detiene altri strumenti finanziari emessi da Yorkville.

2.8. Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione e loro ruolo

Si riepilogano, di seguito, i principali adempimenti societari relativi all'approvazione dell'Operazione.

All'esito della fase istruttoria e delle trattative condotte dal dott. Carlo Giacobone – amministratore all'uopo delegato dal consiglio di amministrazione di RPX Ambiente – con la partecipazione del dott. Marco Prete, consigliere delegato della Società, il consiglio di amministrazione di RPX Ambiente, all'unanimità dei presenti, ha approvato in via preliminare l'Operazione in data 19 gennaio 2011, provvedendo al contestuale inoltro della documentazione e delle informazioni di supporto al Comitato degli Amministratori Indipendenti, per lo svolgimento degli adempimenti previsti dal paragrafo 6.1.3 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

Hanno votato a favore i consiglieri Carlo Giacobone, Sandro Cocco, Maria Cristina Fragni. Il sig. Luciano Pazzoni ha giustificato la propria assenza alla seduta.

Il Comitato degli Amministratori Indipendenti, composto dal dottor Fabio Malanchini e dal dottor Enrico Valdani, ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole in data 14 febbraio 2011, avanzando talune richieste di chiarimento in merito ad alcuni elementi dell'Operazione ritenuti meritevoli di approfondimento ai fini della stipula del Contratto d'Affitto.

Successivamente, in data 14 febbraio 2011, l'assemblea ordinaria dei soci di RPX Ambiente ha approvato all'unanimità l'Operazione, subordinando l'efficacia della propria delibera

all'approvazione dell'Operazione medesima da parte del consiglio di amministrazione dell'Emittente, anche sulla base del parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

Nella medesima data, il consiglio di amministrazione di Yorkville, preso atto del parere favorevole rilasciato dal Comitato degli Amministratori Indipendenti e forniti i chiarimenti richiesti dai medesimi, ha esaminato ed approvato all'unanimità – per quanto di propria competenza – l'Operazione.

Hanno votato a favore i consiglieri Marco Prete, Maria Cristina Fragni, Enrico Valdani, Fabio Malanchini e Michael Rosselli. Hanno giustificato la propria assenza alla seduta i consiglieri Mark Anthony Angelo, Gerald Eicke, David Gonzalez e Matthew Beckman.

In data 15 febbraio 2011, il consiglio di amministrazione di RPX Ambiente, preso atto di quanto deliberato dal consiglio di amministrazione di Yorkville e dell'autorizzazione rilasciata dall'assemblea dei soci di RPX Ambiente, ha definitivamente approvato l'Operazione con voto unanime.

Hanno votato a favore i consiglieri Carlo Giacobone, Sandro Cocco e Maria Cristina Fragni. Si è astenuto, in quanto portatore di un interesse in conflitto, l'amministratore delegato, sig. Luciano Pazzoni.

In pari data, il dott. Carlo Giacobone ha provveduto, in rappresentanza di RPX Ambiente ed in forza dei poteri conferitigli dal consiglio di amministrazione, alla stipula del Contratto Preliminare.

Successivamente al verificarsi delle condizioni dedotte nel menzionato Contratto Preliminare, il dott. Carlo Giacobone ha stipulato in data 21 febbraio 2011, con atto rep. n. 91500 e racc. n. 13109, a rogito del dottor Cesare Carnazzi, Notaio in Bergamo, il Contratto d'Affitto.

Ai sensi dell'art. 5, comma 5, del Regolamento Parti Correlate, il parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti viene allegato al presente documento informativo e pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.yorkvillebhn.com, nella sezione Corporate Governance/ Documenti Societari.

2.9. Rilevanza dell'Operazione

La rilevanza dell'Operazione dipende dall'ammontare individuale della medesima e non dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa Parte Correlata o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia all'Emittente.

**3. ALLEGATO 1: PARERE RILASCIATO DAL COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI
INDIPENDENTI**

**AFFITTO DEL RAMO DI AZIENDA DI RPX AMBIENTE S.R.L. A B&P RECYCLING
S.R.L**

Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti
ai sensi del par. 6.1.3 della
“Procedura operazioni con parti correlate”
approvata dal Consiglio di Amministrazione di Yorkville bhn S.p.A.
in data 29 novembre 2010

Indice

1	Premessa	2
2	Descrizione dell’Operazione	3
3	Profili relativi all’applicazione della procedura in tema di operazioni con parti correlate	5
4	Considerazioni conclusive	7
4.1	Sul contesto.....	7
4.2	Sull’Operazione.....	7
4.3	Richieste di ulteriori approfondimenti sul contratto.....	9
4.4	Richieste di ulteriori approfondimenti sulla tenuta del valore di carico della partecipazione	10



1 Premessa

Il presente parere è reso dal dottor Fabio Malanchini e dal dottor Enrico Valdani – nella propria qualità di componenti del Comitato degli Amministratori Indipendenti di Yorkville bhn S.p.A. (nel seguito, rispettivamente, il “**Comitato**” e “**Yorkville**” o la “**Società**”) – ai sensi del paragrafo 6.1.3 della “*Procedura operazioni con parti correlate*” approvata dal Consiglio di Amministrazione di Yorkville in data 29 novembre 2010.

In conformità a quanto previsto dalla menzionata procedura, il presente documento ha l’obiettivo di:

- a) riepilogare le considerazioni cui il Comitato è pervenuto in relazione all’operazione di affitto del ramo d’azienda operativo (nel seguito l’“**Operazione**”) attualmente di pertinenza della controllata RPX Ambiente S.r.l. (nel seguito, “**RPX**”) in favore di B&P RECYCLING (nel seguito B&P);
- b) indicare le motivazioni a sostegno dell’Operazione, avuto specifico riguardo all’interesse della Società al compimento della medesima, nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni economiche.

Ai fini del rilascio del presente parere, i componenti del Comitato – verificata preliminarmente l’assenza di profili di correlazione con le parti dell’Operazione, nonché di qualsivoglia situazione tale da pregiudicare la propria indipendenza ed autonomia di giudizio – non hanno ritenuto di avvalersi del supporto di consulenti.

Il presente documento è basato sull’analisi della documentazione di seguito indicata, trasmessa in data 26 gennaio al Comitato da RPX per il tramite del Consigliere Delegato di Yorkville:

- Bilancio civilistico 31 dicembre 2009 di RPX Ambiente S.r.l.
- Situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2010, al 30 giugno 2010, al 30 settembre 2010 e Bozza della situazione patrimoniale ed economica al 31 dicembre 2010 di RPX Ambiente S.r.l..
- Piano previsionale 2010-2014 di RPX Ambiente S.r.l., approvato dal CdA in data 29 luglio 2010
- Verbali dei CdA per l’esercizio 2010
- Relazione tecnica da parte della società Q4M S.a.s sulla valutazione della capacità produttiva di RPX Ambiente predisposta dall’Ing. Toscano.
- Relazione del consulente di vendita Pier carlo Gerosa, datata 1° giugno 2010, relativa alla previsione dell’andamento dei quantitativi di vendita.

- Analisi valutativa dell'azienda ai fini dell'impairment test della società commissionata dalla società controllante Yorkville bhn a Kon S.p.A. del 2 agosto 2010.
- Relazione di valutazione del capitale economico del gruppo Yorkville BHN S.p.A. ai fini della Offerta Pubblica di Scambio da effettuarsi nei confronti del Fondo Investietico preparata da Kon S.p.A il 7 settembre 2010.
- Visura camerale.
- Bozza del contratto preliminare di affitto di ramo d'azienda.

Descrizione dell'Operazione

Si riportano di seguito, le principali pattuizioni che regolano il contratto di affitto di ramo d'azienda tra RPX e B&P, quali desumibili dalla documentazione esaminata.

(i) Oggetto del contratto e perimetro del ramo d'azienda locato – Cessione del magazzino

L'Operazione ha ad oggetto l'affitto di un ramo d'azienda composto da tutti i beni siti in San Daniele PO (Cr), via Marconi n. 28 (immobili, arredi, impianti, attrezzature, etc.) preposti all'attività ivi attualmente svolta da RPX (raccolta, trasporto, smaltimento, riciclaggio e commercializzazione in Italia e all'estero degli scarti e residuati delle materie plastiche ed affini).

Il ramo d'azienda concesso in locazione comprende inoltre tutti i debiti e gli oneri connessi ai rapporti di lavoro subordinato con i dipendenti di RPX, rapporti che saranno trasferiti senza soluzione di continuità in capo all'affittuaria. A tal proposito, si rileva che risultano essere state esperite con successo le formalità previste dalla L. 29.12.1990, n. 428, art. 47.

Non rientra nel perimetro del ramo d'azienda ogni altro debito attualmente in capo a RPX, così come i crediti da quest'ultima vantati.

Allo stesso modo, non rientra nel rapporto di locazione il magazzino esistente al momento della consegna del ramo d'azienda, che sarà venduto da RPX all'affittuaria al valore di costo (oltre IVA). Relativamente alla vendita del magazzino, è previsto un meccanismo di aggiustamento del prezzo tale per cui lo stesso viene diminuito di un importo pari all'ammontare dei debiti connessi ai rapporti di lavoro trasferiti all'affittuaria, con la precisazione che, qualora l'importo complessivo di tali debiti fosse superiore alla valorizzazione del magazzino, dal primo canone di locazione sarà dedotto un importo pari alla differenza tra detti debiti e la valorizzazione del magazzino.

(ii) Corrispettivo

Il canone di locazione annuo è pari ad Euro 700.000,00 (oltre IVA) da corrispondersi in rate bimestrali anticipate.

(iii) Durata

Il contratto ha una durata di 8 anni senza che sia prevista alcuna possibilità di recesso.

(iv) Manutenzione – Migliorie e addizioni

L'affittuaria è tenuta alla manutenzione ordinaria e straordinaria del ramo d'azienda.

Al termine del rapporto di locazione, le migliorie, con l'eccezione di quelle apportate all'immobile, resteranno a favore di RPX senza che si proceda ad indennizzo in favore dell'affittuaria, mentre le addizioni relative agli impianti (es. nuove linee di produzione) resteranno a favore dell'affittuaria. Ai sensi del disposto codicistico, le differenze di valore tra l'inventario iniziale e quello finale (non derivanti da migliorie o addizioni) saranno regolate in denaro.

(v) Tutele a favore della locatrice

Qualsiasi mutamento rispetto all'esistente impostazione commerciale, struttura, orari e organizzazione interna dovrà essere previamente autorizzata da RPX.

RPX, dandone un ragionevole preavviso, potrà inoltre procedere ad effettuare controlli ed ispezioni del ramo d'azienda.

A garanzia del valore dei beni appartenenti all'azienda e del puntuale pagamento del canone di locazione, l'affittuaria rilascerà una fideiussione bancaria a prima richiesta di importo pari ad una annualità del canone di locazione compreso di IVA. In ogni caso, RPX avrà la facoltà di risolvere il contratto qualora l'affittuaria incorresse in un ritardo superiore a 30 giorni nel pagamento anche di un solo canone di locazione.

Qualora, per qualsiasi ragione (es. risoluzione del contratto, decorso del termine senza che sia esercitata l'opzione di acquisto a favore dell'affittuaria), B&P restituisse il ramo d'azienda con un'esposizione debitoria superiore a quella risultante all'inizio del rapporto di locazione, RPX avrà un'opzione di vendita in forza della quale potrà cedere all'affittuaria il ramo d'azienda ad un prezzo pari al maggiore dei seguenti importi:

- (i) Euro 6.750.000,00;
- (ii) un importo pari a 4 volte l'EBITDA risultante dall'ultimo bilancio depositato dell'affittuaria;

al netto dei canoni di locazione già corrisposti.

(vi) Opzione d'acquisto

Al termine del contratto di affitto, l'affittuaria avrà la facoltà di acquistare il ramo d'azienda pagando il medesimo corrispettivo previsto per l'opzione di vendita, ossia una somma pari al maggiore dei seguenti importi:

- (iii) Euro 6.750.000,00;
- (iv) un importo pari a 4 volte l'EBITDA risultante dall'ultimo bilancio depositato dell'affittuaria;

al netto dei canoni di locazione già corrisposti.

(vii) Altre disposizioni

Il contratto regola ulteriori previsioni di dettaglio, tra le quali pare opportuno evidenziare le seguenti:

(a) impegno di RPX a smaltire i rifiuti che saranno presenti nel sito industriale all'inizio del rapporto locatizio, fatta eccezione per il terriccio ivi accumulato che resta nella disponibilità di RPX e tenuto in deposito gratuito dall'affittuaria;

(b) impegno dell'affittuaria a fare quanto necessario per ottenere il rinnovo delle autorizzazioni eventualmente in scadenza nel corso del rapporto locatizio, con la previsione che il mancato rinnovo (non dovuto ad inadempimento dell'affittuaria) determina la risoluzione del contratto.

Concludendo sul punto, pare opportuno evidenziare che la sostenibilità e stabilità dell'operazione sarà agevolata da un differente approccio commerciale che B&P intende adottare nella gestione del ramo d'azienda. Benché tale circostanza non emerga dal contratto di affitto, rispetto al quale resta estranea, il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Yorkville, che ha preso parte alle trattative, ha reso noto, infatti, che B&P sarà in grado di stipulare con un importante operatore del settore (si tratta di un primario produttore nel settore dei sacchetti per rifiuti), già oggi uno dei primi clienti della RPX, un contratto di fornitura di lunga durata in grado di assorbire l'intera produzione attuale e futura.

2 Profili relativi all'applicazione della procedura in tema di operazioni con parti correlate

Nonostante né l'amministratore delegato di RPX (socio unico di B&P) né B&P – società dal medesimo costituita ai fini del perfezionamento dell'Operazione – siano formalmente riconducibili alla nozione di "parti correlate" della Società, al fine di garantire la correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione ed in considerazione dei riflessi che la medesima potrebbe determinare su RPX e sul Gruppo Yorkville, i Consigli di Amministrazione di RPX e di Yorkville hanno ritenuto opportuno assoggettare la stessa alla procedura in tema di operazioni con parti

correlate, approvata in data 29 novembre 2010 dal Consiglio di Amministrazione della Società.

Tale decisione risulta motivata, da un lato, dalla circostanza che l'operazione comporta, nei fatti, il trasferimento dell'intera attività produttiva ad oggi svolta da RPX – come noto asset principale nel portafoglio partecipativo della Società – e, dall'altro, dalla partecipazione del dottor Marco Prete – Consigliere Delegato della Società – alle trattative.

Quanto al primo dei menzionati profili si osserva che il ramo d'azienda oggetto del contratto di affitto, composto da tutti i beni preposti all'attività attualmente svolta da RPX presso lo stabilimento di San Daniele Po (raccolta, trasporto, smaltimento, riciclaggio e commercializzazione in Italia e all'estero degli scarti e residuati delle materie plastiche ed affini), costituisce – pur in un contesto caratterizzato da risultati economici stabilmente inferiori alle attese – l'unica attività potenzialmente generatrice di ricavi per RPX e, indirettamente, per la Società, titolare dell'intero capitale sociale della controllata.

In conseguenza di quanto precede, e tenuto conto che la Società esercita su RPX attività di direzione e coordinamento, si è ritenuto opportuno considerare la fattispecie in esame alla stregua di un'operazione compiuta dalla Società "per il tramite" di una propria controllata, in conformità a quanto disposto dall'art. 2391-bis del codice civile.

Tale circostanza è resa ancora più evidente dalla partecipazione del Consigliere Delegato della Società alle trattative finalizzate alla definizione e alla stipula del contratto di affitto del ramo d'azienda, secondo modalità tali da incidere sul procedimento di formazione della volontà della controllata e di approvazione dell'operazione da parte della medesima, in linea con quanto disposto dall'art. 4, comma 1, lettera d) del regolamento approvato con delibera Consob 17221 del 12 marzo 2010 e conseguentemente recepito nella procedura in tema di operazioni con parti correlate approvata dalla Società (cfr par. 6.1).

Più in particolare, ai sensi del menzionato art. 4, comma 1, lett. d), le procedure adottate dalle società quotate *«stabiliscono le modalità con cui si istruiscono e si approvano le operazioni con parti correlate e individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate, italiane o estere»*, al riguardo precisandosi che *«l'esame o l'approvazione delle operazioni non debbano necessariamente essere condotti in virtù di regolamenti interni né debbano necessariamente avvenire con deliberazione espressa ma che sia sufficiente che un esponente aziendale della controllante esamini preventivamente o approvi le operazioni in forza delle deleghe conferitegli»* (così la Consob nella Comunicazione DEM/10078683 del 24 settembre 2010).

Alla luce di tali rilievi, si ritiene che i Consigli di Amministrazione di RPX e della Società abbiano correttamente ravvisato l'opportunità di qualificare l'operazione in esame quale operazione con parte correlata, assoggettando la medesima ai presidi

procedurali e di trasparenza informativa appositamente previsti dalla Società per tali tipologie di operazioni.

3 Considerazioni conclusive

3.1 Sul contesto

Per esprimere una valutazione sull'opportunità dell'Operazione è necessario tenere conto degli elementi di contesto nei quali la medesima si inserisce.

La principale causa delle *performance* insoddisfacenti che RPX ha registrato negli ultimi tempi è da ricercare nel mancato rinnovo della struttura produttiva e nella conseguente obsolescenza degli impianti. I "fermi macchina" e le continue interruzioni del processo produttivo hanno impedito il conseguimento dei risultati previsti.

Ciò rende indifferibile l'iniezione di nuova finanza per dar seguito al piano di investimenti finalizzato al ripristino di "normali" livelli di efficienza produttiva, necessari per operare in un contesto di mercato che mostra promettenti segnali di crescita.

Tuttavia, RPX si trova nell'impossibilità di sostenere gli investimenti necessari considerati i mezzi finanziari messi a disposizione dalla Società.

Ciò rende necessaria la ricerca di soluzioni alternative, pena l'ulteriore deterioramento della situazione finanziaria e patrimoniale di RPX.

L'individuazione, quale *partner* industriale, di un importante operatore del settore, che detiene, da un lato, le capacità industriali e gestionali, e dall'altro, la liquidità necessaria per portare a termine il piano di investimenti, rappresenta una soluzione razionale in grado di assicurare continuità finanziaria e industriale a RPX.

In aggiunta, l'interesse strategico manifestato dal *partner* (integrazione a monte e riduzione delle difficoltà nella fase di approvvigionamento), rappresenta un'ulteriore elemento a favore della ragionevolezza dell'Operazione.

3.2 Sull'Operazione

L'Operazione prevede la costituzione di una Newco ("*good company*"), nella quale confluiranno gli *asset* (sostanzialmente, macchinari, magazzino¹ e contratti²) del

¹ Le merci a magazzino non sono incluse nel ramo di azienda, ma sono acquistate dall'affittuario per un corrispettivo pari al prezzo di costo dedotto un importo pari ai debiti derivanti dai rapporti di lavoro subordinato con i dipendenti trasferiti ai sensi dell'articolo 2112 del codice civile.

² L'affittuario ha la facoltà di subentrare nei contratti di fornitura, ma il locatario è esonerato da ogni responsabilità se i contraenti si avvalgono della facoltà di recedere.

ramo di azienda al netto dei debiti³, che resteranno quindi in capo a RPX (“*bad company*”).

A fronte della corresponsione di canoni di locazione (pari a 700 mila euro annui) da parte della Newco (affittuario) a RPX (locatore), quest’ultima cede in godimento in favore del primo la gestione del ramo di azienda.

Al termine del contratto (durata prevista 8 anni):

1. l’affittuario ha la facoltà di acquistare il ramo di azienda per un importo pari al maggiore tra 6,75 milioni di euro e 4 volte l’EBITDA registrato nell’ultimo anno di locazione, al netto dei canoni versati sino all’acquisto;
2. se l’ammontare dei debiti supera quanto registrato alla sottoscrizione del contratto, il locatore ha la facoltà di vendere il ramo di azienda alle stesse condizioni sopra descritte.

Da un punto di vista quantitativo, la valutazione della convenienza economica dell’operazione dipende dal valore attuale dei risultati attesi (adeguatamente scontati in funzione dell’incertezza) nei due scenari, ovvero con e senza l’avvio dell’operazione.

Nel caso in esame, tale valutazione risulta problematica, poiché i due scenari presentano differenze sostanziali sia nei risultati attesi sia nel grado di incertezza ad essi associato. Inoltre, nel caso di affitto, l’incertezza dipende anche dalle scelte del locatore (l’esercizio della *call*) non controllabili da parte di RPX.

Tali differenze, agevolmente apprezzabili in termini qualitativi, lo sono molto meno in termini quantitativi, se non attraverso giudizi che risentirebbero di scelte fortemente discrezionali, ai limiti dell’arbitrarietà.

Nel caso in esame, pertanto, un ragionamento basato su considerazioni qualitative restituisce un giudizio comunque affidabile, seppur in mancanza di una sintesi quantitativa.

Infatti, anche se in termini quantitativi l’operazione non restituisse differenziali positivi di valore, l’insieme delle considerazioni di natura strategica, finanziaria e industriale, evidenziate in precedenza, manterrebbe comunque la sua valenza.

Tutto ciò quindi condurrebbe ad un giudizio sostanzialmente positivo in merito all’opportunità dell’operazione.

Infine, si sottolinea quanto segue:

³ Esclusi quelli relativi al personale.

1. la costituzione di una Newco (separazione tra “*bad*” e “*good company*”) rappresenta una soluzione che incentiva la sottoscrizione dell’accordo da parte dell’affittuario e che quindi agevola la conclusione dell’operazione;
2. da un punto di vista finanziario, l’operazione non è di per sé sufficiente a risanare le posizioni debitorie che resterebbero in capo alla “*bad company*”. Il ripiano dei debiti richiede altresì un supporto da parte del sistema bancario (es. nuovi piani di rientro) e probabilmente anche da parte di Yorkville, in qualità di socio unico di RPX.

In considerazione di quanto precede – e pur tenendo conto della difficoltà di esprimere un giudizio fondato su profili di tipo quantitativo – è opinione del Comitato che, fatto salvo quanto precisato nei paragrafi successivi, l’Operazione rifletta, per le motivazioni ampiamente descritte, l’interesse di RPX e della Società e che le relative condizioni economiche rispondano ad un criterio di convenienza e di correttezza sostanziale.

3.3 Richieste di ulteriori approfondimenti sul contratto

Si avanzano le seguenti richieste di chiarimento sugli alcuni elementi chiave dell’Operazione, che a giudizio del Comitato dovrebbero trovare adeguato riscontro nel contratto di locazione:

1. Investimenti:

- a. le migliorie, qualora autorizzate dal locatore, sono rimborsate all’affittuario al momento della riconsegna del ramo di azienda. Le migliorie includono gli investimenti per il ripristino dell’efficienza?
- b. le spese di manutenzione e riparazione dei beni sono a carico dell’affittuario, ma i beni acquistati dall’affittuario restano di sua proprietà al termine della locazione. Se l’opzione *put* o *call* non viene esercitata, il ramo di azienda viene riconsegnato a RPX senza i beni oggetto degli investimenti per il ripristino dell’efficienza?

2. Debiti:

- a. qual è la natura dei debiti che restano in capo a RPX (e quindi quelli in capo alla Newco) all’avvio dell’Operazione?
- b. qual è la natura dei debiti (al termine e alla sottoscrizione del contratto) il cui calcolo è preconditione per l’esercizio dell’opzione *put* da parte di RPX;

3. **EBITDA:** qual è il metodo di calcolo dell’EBITDA (nell’ultimo anno di locazione), grandezza economica alla base del calcolo del prezzo da pagare

nell'ipotesi di esercizio delle opzioni (*call* o *put*)? Sarebbe inoltre utile pensare di utilizzare una media dell'EBITDA su più anni, in modo da evitare incentivi a ridurre artificialmente il risultato nell'anno prima della scadenza (nel caso l'affittuario voglia acquistare l'azienda).

3.4 Richieste di ulteriori approfondimenti sulla tenuta del valore di carico della partecipazione

Indipendentemente dalle osservazioni sull'opportunità dell'Operazione sopra riportate, si evidenzia inoltre un possibile tema civilistico-contabile connesso ai futuri *impairment* sul valore di carico della partecipazione RPX.

Qualora si procedesse con l'avvio dell'Operazione, il *test* si baserebbe su nuove previsioni che presentano un elemento di discontinuità rispetto al passato.

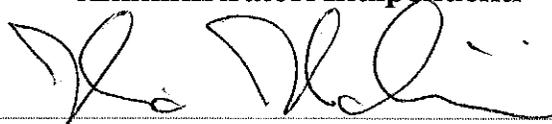
L'elemento di discontinuità, riflesso quindi nei piani, è riconducibile al mutamento dell'attività aziendale: da un'impresa che realizza profitti attraverso l'esercizio di un'attività industriale ad un'impresa che li produce attraverso la locazione di un complesso dei beni aziendali.

Il *test* quindi non poggerrebbe più su un piano industriale, ma su un piano finanziario, da un lato basato sull'incasso dei canoni previsti contrattualmente e dall'altro soggetto all'esercizio di opzioni *call* e/o *put* al termine della locazione.

Il tema quindi è se e in che modo suddetta discontinuità impatta sui futuri *test* di *impairment*.

Milano, 14 febbraio 2011

Il Comitato degli Amministratori Indipendenti



Fabio Malanchini



Enrico Valdani



4. ALLEGATO 2: RISPOSTE AI CHIARIMENTI RICHIESTI DAL COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Richieste di ulteriori approfondimenti sul contratto

Si avanzano le seguenti richieste di chiarimento sugli alcuni elementi chiave dell'Operazione, che a giudizio del Comitato dovrebbero trovare adeguato riscontro nel contratto di locazione:

1. Investimenti:

- a. le migliorie, qualora autorizzate dal locatore, sono rimborsate all'affittuario al momento della riconsegna del ramo di azienda. Le migliorie includono gli investimenti per il ripristino dell'efficienza?
- b. le spese di manutenzione e riparazione dei beni sono a carico dell'affittuario, ma i beni acquistati dall'affittuario restano di sua proprietà al termine della locazione. Se l'opzione *put* o *call* non viene esercitata, il ramo di azienda viene riconsegnato a RPX senza i beni oggetto degli investimenti per il ripristino dell'efficienza?

Risposta:

a. Le migliorie, con la sola eccezione di quelle all'immobile, non saranno rimborsate all'affittuario.

Le migliorie includono gli investimenti per il ripristino dell'efficienza nella misura in cui siano operate su impianti, attrezzature etc. già esistenti al momento della consegna del ramo d'azienda.

b. Vengono riconsegnati i beni, gli impianti e le attrezzature inclusi nell'inventario di consegna anche nel caso in cui gli stessi siano stati potenziati, perfezionati ovvero ottimizzati.

Non vengono riconsegnati gli impianti e le attrezzature non incluse nell'inventario iniziale (e.g. nuove linee di produzione).

2. Debiti:

- a. qual è la natura dei debiti che restano in capo a RPX (e quindi quelli in capo alla Newco) all'avvio dell'Operazione?
- b. qual è la natura dei debiti (al termine e alla sottoscrizione del contratto) il cui calcolo è precondizione per l'esercizio dell'opzione *put* da parte di RPX;

Risposta:

- a. *I debiti che afferiscono alla Rpx e ad essa permangono in capo sono quelli esistenti alla data dell'accordo, fatta eccezione per i debiti nei confronti dei dipendenti per indennità differita e ratei ferie. Tutti gli altri debiti (finanziari, commerciali, previdenziali, tributari) generati prima dell'accordo di affitto di ramo di azienda rimangono in capo alla Rpx.*
- b. *Si tratta di tutti i debiti afferenti al ramo d'azienda di cui disporrebbe anche la locatrice successivamente alla riconsegna ai sensi della disciplina codicistica.*
3. **EBITDA:** qual è il metodo di calcolo dell'EBITDA (nell'ultimo anno di locazione), grandezza economica alla base del calcolo del prezzo da pagare nell'ipotesi di esercizio delle opzioni (*call* o *put*)? Sarebbe inoltre utile pensare di utilizzare una media dell'EBITDA su più anni, in modo da evitare incentivi a ridurre artificialmente il risultato nell'anno prima della scadenza (nel caso l'affittuario voglia acquistare l'azienda).

Risposta:

In base agli accordi si è stabilito di fare riferimento alla prassi contabile consolidata e applicabile al settore industriale. Conformemente a tale prassi, verranno pertanto considerate solo le componenti ordinarie che concorrono alla formazione dell'Ebitda.

E' stato scelto di utilizzare il calcolo di un moltiplicatore dell'Ebitda. Tale metodologia prevede il riferimento a un dato puntuale e non alla media di più risultati. Inoltre, in base agli interventi che la controparte ha dichiarato di effettuare nel periodo della locazione, si può ragionevolmente prevedere che i risultati siano progressivamente crescenti, pertanto si può ipotizzare che il risultato dell'ultimo anno sia il più elevato.

Occorre inoltre segnalare che, oltre al presisio codicistico, l'ultima parte dell'art. 4 della bozza contrattuale prevede il diritto da parte della locatrice di procedere ad effettuare controlli ed ispezioni. Ciò per consentire una verifica di eventuali condotte anomale che possano artificialmente modificare il risultato dell'ultimo esercizio.

