

LUGLIO 2015

S.P.A. "SALVA-IMPRESA": PUBBLICATE IN GAZZETTA UFFICIALE NUOVE DISPOSIZIONI SULLA SOCIETÀ DI TURNAROUND PREVISTA DAL DECRETO INVESTMENT COMPACT

Al fine di favorire il rilancio delle imprese in crisi temporanea, il decreto 24 gennaio 2015, n. 3 (c.d. "**Decreto Investment Compact**"), recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti, convertito in legge dalla L. 24 marzo 2015, n. 33, ha previsto l'istituzione di una "Società per azioni per la ristrutturazione e la patrimonializzazione delle imprese" il cui capitale dovrà venire sottoscritto da investitori istituzionali e professionali (la "**Società**").

Tale Società incarna l'approccio italiano alla disciplina del **turnaround management** (altrimenti noto come "**gestione del riposizionamento**"), ossia del processo dedicato al rinnovamento delle società commerciali in crisi, attraverso l'utilizzo di strumenti analitici e di pianificazione strategica, al fine di ricondurle alla solvenza.

Il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 4 maggio 2015 recante disposizioni in merito alla Società denominato appunto "*Disposizioni relative alla concessione della garanzia dello Stato per gli investimenti nella società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese*" (il "**DPCM**") è stato firmato, registrato in Corte dei Conti, e infine pubblicato in Gazzetta Ufficiale in data 25 maggio 2015. Il suo contenuto sarà in questa sede brevemente richiamato.

* * * * *

1. CARATTERISTICHE DELLA SOCIETÀ DISPOSTE DAL DECRETO INVESTMENT COMPACT

Mediante l'articolo 7 del Decreto Investment Compact, Il Governo ha inteso promuovere l'istituzione di una Società per azioni "*per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese con sede in Italia il cui capitale sarà interamente sottoscritto da investitori istituzionali e professionali*", allo scopo di garantire ad imprese caratterizzate da positive prospettive industriali e di mercato la ristrutturazione, il sostegno e riequilibrio della loro struttura finanziaria e patrimoniale.

Nel corso dell'esame parlamentare del testo del decreto, convertito in legge il 24 marzo 2015, **sono state tuttavia apportate alcune modifiche concernenti l'ambito di operatività, le finalità, i sottoscrittori e le modalità operative della Società.**

A cura del Dipartimento italiano di Corporate

Marco Nicolini
mnicolini@orrick.com
Andrea Piermartini Rosi
arosi@orrick.com

Il presente documento è una nota di studio. Quanto nello stesso riportato non potrà pertanto essere utilizzato o interpretato quale parere legale né utilizzato a base di operazioni straordinarie né preso a riferimento da un qualsiasi soggetto o dai suoi consulenti legali per qualsiasi scopo che non sia un'analisi generale delle questioni in esso affrontate. La riproduzione del presente documento è consentita purché ne venga citato il titolo e la data accanto all'indicazione: Orrick, Herrington & Sutcliffe, Newsletter.



Nell'attuale formulazione dell' articolo 7, le caratteristiche salienti della Società risultano essere quelle che seguono:

- **Ambito operativo**: la Società non dovrà intraprendere iniziative esclusivamente rivolte alle imprese industriali, ma più in generale a **imprese o gruppi di imprese che**, nonostante **temporanei squilibri patrimoniali o finanziari**, siano caratterizzate da **adeguate prospettive industriali e di mercato**, ma necessitano di ridefinizione della struttura finanziaria o di adeguata patrimonializzazione comunque di interventi di ristrutturazione, purché **abbiano sede in Italia** (*comma 1, secondo periodo*);
- **Finalità della Società**: la Società dovrà favorire processi di **consolidamento** che tengano conto non solo del livello **industriale**, bensì anche di quello **occupazionale** (*comma 2, primo periodo*);
- **Sottoscrittori**: tra i possibili sottoscrittori del capitale della Società, tra gli **investitori istituzionali e professionali** potranno figurare anche gli **enti previdenziali** (quali Inps e Inail), benché soltanto in quota minoritaria (*comma 3, primo periodo*);
- **Modalità operative**: le **operazioni promosse** dalla Società comprenderanno anche la **predisposizione di piani di sviluppo e di investimento** finalizzati al raggiungimento delle prospettive industriali e di mercato caratterizzanti l'azienda (*comma 2, primo periodo*);
- **Termini**: la **cessione delle partecipate**, ovvero il **trasferimento dei beni e rapporti** oggetto del singolo investimento dovranno intervenire entro il **termine più breve possibile**, una volta che la situazione di squilibrio temporaneo sia stata superata ma in ogni caso, **entro e non oltre il termine, stabilito in via statutaria** (*comma 6, al primo periodo*);
- **Relazione annuale**: il Ministero dello Sviluppo Economico dovrà presentare un relazione annuale al Parlamento sull'attività svolta della società (*comma 6*).

Inoltre, occorre sottolineare come la legge di conversione del 24 marzo 2015 abbia ampliato l'oggetto del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri originariamente previsto dall' Investment Compact, che è stato successivamente oggetto di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale nei giorni scorsi, estendendolo ad una serie di profili concernenti la Società tra cui:

- **le caratteristiche e la quota massima di copertura della garanzia statale** ;
- **i criteri e le modalità di concessione ed escussione della garanzia stessa** e gli obblighi verso lo Stato dei soggetti che di tale garanzia intendano avvalersi, inserendo il riferimento ai diritti dei soggetti che non intendono avvalersi della garanzia.

2. IL CONTENUTO DEL DPCM PUBBLICATO IN GAZZETTA UFFICIALE

Il decreto del Presidente del Consiglio contenente una disciplina dettagliata della modalità di partecipazione alla Società si sostanzia in **11 articoli**, ed ha visto la luce a seguito di una lunga gestione, con il coordinamento del sottosegretario Claudio de Vincenzi e del consigliere economico del Presidente del Consiglio, Andrea Guerra.

Tra le previsioni del testo, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 7 del Decreto Investment Compact, ricoprono particolare importanza quelle relative al **capitale minimo e alla concessione della garanzia statale**.

Si evidenziano le disposizioni riguardanti:



A. Capitale minimo (Art. 3): Il capitale minimo richiesto ammonterà a **830 milioni di euro**, ripartiti in **580 milioni (70%)** investiti da soggetti che intendano beneficiare della garanzia statale e ulteriori **250 milioni (30%)** che andranno raccolti nel bacino del capitale di rischio, pertanto non protetti dalla garanzia.

B. Oggetto della garanzia (Art. 1): la garanzia, che potrà essere escussa esclusivamente nel caso di liquidazione, anche concorsuale, della Società, **andrà a coprire l'80% per cento della differenza tra il capitale versato a qualsiasi titolo nella Società e quanto ricevuto in sede di liquidazione della stessa. La garanzia coprirà altresì l'80% del costo dell'investimento** (parametrato sul rendimento BTP), cumulato senza capitalizzazione per tutta la durata dell'investimento, nella misura in cui tale costo non sia stato recuperato dall'investitore mediante la riscossione dei dividendi e altre somme distribuite dalla società, esclusi i rimborsi del capitale versato, percepiti a valere sulla quota garantita.

C. Soggetti beneficiari della garanzia (Art. 2): la garanzia potrà essere concessa solo in favore di investitori che siano (i) **soggetti a forme di vigilanza** da parte di Autorità del settore, (ii) **autorizzati a operare in Italia** ai sensi del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, adottato dalla CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, (iii) **dotati di un patrimonio netto pari ad almeno 100 milioni** risultante dall'ultimo bilancio di esercizio approvato. In alternativa, potranno beneficiare della garanzia anche **organismi di investimento collettivo e fondi pensione**, che presentino **attività gestite superiori a 500 milioni**. In ultimo, la concessione della garanzia sarà subordinata, all'assunzione da parte del singolo investitore che intende avvalersene di un **impegno di sottoscrizione di capitale per un importo minimo 100 milioni**.

D. Corrispettivo per la concessione della garanzia (Art. 5): la garanzia sarà concessa a titolo oneroso. L'investitore dovrà versare ogni anno al Ministero dell'economia e delle finanze (il "MEF") un importo composto da (i) **una quota fissa** (parametrata al rendimento BTP calcolato sull'80% del capitale versato), (ii) **una quota variabile** (calcolata nella misura del 60% dei dividendi e altre somme distribuite dalla società), e (iii) **una seconda quota variabile** (nella misura del 60% della eventuale differenza positiva tra il valore di liquidazione della quota della partecipazione garantita e l'80% del capitale versato).

E. Accantonamenti (Art. 8): onde scongiurare i rischi correlati all'escussione della garanzia in sede di liquidazione della società, a fronte di ciascuna garanzia concessa **verrà accantonato un importo pari al 25% della quota garantita del prezzo di sottoscrizione della partecipazione**.

3. GLI SVILUPPI FUTURI

Si apre soltanto adesso la fase decisiva dell'intera operazione voluta dal Governo, quella relativa alla scelta del management e alla selezione delle aziende target, nonché alla composizione dell'azionariato.

A tal fine, **l'articolo 10 del DPCM** prevede che il MEF dovrà curare, tra i soggetti che hanno manifestato interesse a partecipare alla Società in qualità di investitori garantiti, **lo svolgimento di una procedura competitiva** volta a determinare le migliori condizioni offerte ai sensi di quanto previsto dal DPCM stesso, anche tenendo conto del valore delle singole partecipazioni su cui viene richiesta la garanzia, ma anche dell'obiettivo del raggiungimento dell'importo minimo di sottoscrizione del capitale garantito.



Secondo la relazione illustrativa che corredata il DPCM, inoltre, **lo statuto della Società** dovrà prevedere:

- un **termine obbligatorio di scioglimento** della Società non superiore a **10 anni**;
- una rigida **disciplina** in materia di **conflitti di interesse**;
- **poteri di veto** riconosciuti agli **investitori** privati **non garantiti** nelle deliberazioni sugli investimenti («concorso determinante della maggioranza dei componenti degli organi sociali designati dagli azionisti che non si avvalgono della garanzia»);
- l'obbligo di distribuire almeno i **due terzi dell'utile** realizzato in ogni esercizio.

Secondo numerose indiscrezioni, la prima azienda a fungere da banco di prova dell'operato della Società sarà l'ILVA S.p.A., forse già entro il mese di ottobre.

* * * * *