

Decreto Rilancio: Patrimonio Destinato

1. Cos'è il Patrimonio Destinato?

Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 3 febbraio 2021, n. 26¹, recante "Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato" (il "DM") è stata data attuazione all'art. 27 (rubricato "Patrimonio Destinato") del c.d. **Decreto Rilancio**².

Tale norma ha autorizzato Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP") a costituire un patrimonio destinato, denominato "Patrimonio Rilancio" (il "**Patrimonio Destinato**"), le cui risorse sono impiegate per interventi di sostegno e rilancio delle imprese, da effettuarsi in via preferenziale mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale e l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche, prevedendo un apporto complessivo iniziale **fino ad Euro 44 miliardi** e rimandando, tra l'altro, al DM la definizione dei requisiti di accesso, delle condizioni, dei criteri e delle modalità degli interventi.

2. A chi è destinato?

Nella sua parte generale (Titolo I) il DM, tra le altre cose:

- i) esplicita la **politica di investimento** del Patrimonio Destinato, precisandosi che i singoli interventi vengono considerati in un'ottica di portafoglio senza specifici obiettivi di rendimento a breve termine (art. 4);
- ii) indica una serie di requisiti minimi per poter beneficiare degli interventi (art. 3), tra i quali si segnalano:
 - a) essere una **società per azioni** (anche quotata o cooperativa), con esclusione di alcuni specifici operatori (banche, assicurazioni, etc.);
 - b) avere la **sede legale in Italia**; e
 - c) avere un **fatturato annuo superiore a Euro 50 milioni**³;
- iii) stabilisce in **Euro 2 miliardi** l'ammontare massimo di ciascun singolo intervento; ammontare che viene poi ulteriormente regolato e delimitato in relazione a ciascuna singola tipologia di intervento.

1 Pubblicato in GU Serie generale n. 59 del 10 marzo 2021.

2 D.L. 19 maggio 2020, n. 34 (convertito, con modificazioni, dalla L. 17 luglio 2020, n. 77). Al riguardo, Cfr. precedente [Newsletter](#) in data 22 maggio 2020.

3 Tale requisito deve sussistere solamente alla data della richiesta dell'intervento e deve calcolarsi prendendo in considerazione "la voce di conto economico «ricavi», o la voce equivalente per le società che utilizzano i principi contabili internazionali, risultante dall'ultimo bilancio di esercizio regolarmente approvato e sottoposto a revisione legale, avente una data di riferimento non anteriore a diciotto mesi rispetto alla data di richiesta dell'intervento. Nel caso in cui la società appartenga a un gruppo, si fa riferimento al valore dei citati ricavi su base consolidata, al più elevato grado di consolidamento, non tenendo conto dei ricavi conseguiti all'interno del gruppo" (art. 3, comma 2, del DM).

3. Che tipologie di interventi può svolgere il Patrimonio Destinato?

Il DM identifica **due macro-categorie** di intervento (o “operatività” come vengono definite nel DM):

- 1) **“Operatività nell’ambito del Quadro Normativo Temporaneo dell’Unione Europea sugli Aiuti di Stato”**⁴ (Titolo II), da esaurirsi peraltro all’interno di una finestra temporale molto breve, dovendo infatti i relativi contratti essere sottoscritti entro il **30 settembre 2021** (ovvero entro il **30 giugno 2021** per gli interventi da attuarsi mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati *non* convertibili); e
- 2) **“Operatività a condizioni di mercato”** (Titolo III), ulteriormente suddivisa in:
 - i) “Operazioni sul mercato primario” (Titolo III, Capo I); e
 - ii) “Altre operazioni” (Titolo III, Capo II), che ricomprendono:
 - a) Operazioni sul mercato mediante il canale diretto (art. 22);
 - b) Operazioni sul mercato secondario mediante il canale indiretto (art. 23); e
 - c) Operazioni relative alla ristrutturazione di imprese (art. 24).

Per ciascuna delle suddette operatività, il DM variamente declina le varie caratteristiche tra cui, le singole modalità tecniche di intervento, gli specifici requisiti di accesso, la dimensione di ciascuna singola tipologia di intervento, le principali condizioni economiche, etc.

4. Ulteriori previsioni

Il Titolo V del DM reca poi previsioni riguardanti: (i) lo svolgimento dell’istruttoria delle domande - improntata a criteri di celerità e tempestività (art. 25) - in relazione alla quale si prevede altresì, in determinati casi, la possibilità per CDP di avvalersi di soggetti terzi dalla stessa accreditati (quali banche o altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, ivi incluse le società di revisione) tramite i quali peraltro l’impresa richiedente veicola le domande di ammissione ad alcuni degli interventi (art. 26); e (ii) il contenuto delle varie attestazioni da presentarsi da parte delle imprese ai fini della domanda (art. 27).

Sono inoltre stabiliti i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato, concessa a garanzia delle obbligazioni del Patrimonio Destinato, in caso di incapienza del medesimo (art. 27, comma 8, Decreto Rilancio e art. 38 del DM).

Infine, all’interno dell’articolato *framework* predisposto dal DM, la stessa CDP dovrà adottare un c.d. *“Regolamento del Patrimonio Destinato”* per definire gli ulteriori elementi di dettaglio per il funzionamento dei vari interventi.

5. Breve vademecum

Anche alla luce della complessità del DM che non consente di contemperare le finalità divulgative del presente documento con una disamina di dettaglio delle relative previsioni, abbiamo predisposto un quadro sinottico per ciascuna delle due “operatività” previste dal DM al fine di dare una prima *overview* dei principali elementi caratterizzanti questo nuovo strumento di sostegno alle imprese.

Il nostro Studio è ovviamente a disposizione per approfondire eventuali specifici aspetti di dettaglio che dovessero essere di interesse per il lettore.

4 Comunicazione della Commissione Europea *“Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak – COM 2020/C 91 I/01”* del 19 marzo 2020, che ha autorizzato gli Stati membri ad adottare misure di sostegno al tessuto economico in deroga alla disciplina ordinaria sugli aiuti di Stato (così come successivamente esteso, prorogato e/o integrato e da ultimo in data 28 gennaio 2021 con Comunicazione della Commissione C 2021/C 34/06).

Operatività nell'ambito del quadro normativo temporaneo dell'unione europea sugli Aiuti di Stato	
<p>Modalità tecniche di intervento del Patrimonio Destinato (art. 6)</p>	<p>a) Partecipazione ad aumenti di capitale;</p> <p>b) sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione;</p> <p>c) sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili;</p> <p>d) sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati.</p> <p>Il tipo di intervento richiesto è indicato dall'impresa nella propria istanza.</p>
<p>Termine ultimo entro cui deve avvenire la sottoscrizione dei contratti relativi a ciascun intervento (art. 6).</p>	<p>30 settembre 2021, fatto salvo per gli interventi di cui alla lett. (d) (prestiti obbligazionari subordinati) in relazione ai quali il termine è anticipato al 30 giugno 2021.</p>
<p>Principali requisiti specifici di accesso (art. 5)</p>	<p>1) Requisiti da soddisfarsi in via cumulativa (in aggiunta ai requisiti generali), per accedere agli interventi da attuarsi mediante partecipazione ad aumenti di capitale, sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione e sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili:</p> <p>a) in assenza dell'intervento, <u>la società rischia di perdere la continuità aziendale</u>;</p> <p>b) alla "data di richiesta dell'intervento" e alla "data di erogazione dell'intervento", <u>è nell'interesse generale intervenire</u>, in quanto l'intervento contribuisce ad evitare difficoltà di ordine sociale e considerevoli perdite di posti di lavoro, l'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, il rischio di perturbazioni di un servizio importante o situazioni analoghe debitamente giustificate;</p> <p>c) <u>l'impresa, avuto riguardo alle interlocuzioni con il settore bancario, non ha potuto reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili</u>;</p> <p>d) l'impresa non si trovava, alla data del 31 dicembre 2019, in "situazione di difficoltà"⁵;</p> <p>e) alla "Data di richiesta dell'intervento", l'impresa non è "società a partecipazione pubblica"⁶;</p>

⁵ Come definita ai sensi dell'articolo 2, n. 18, del regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato

⁶ Come definita ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, ad eccezione delle predette società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10 per cento del capitale sociale e delle società quotate come definite ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera p), del medesimo decreto legislativo n. 175 del 2016.

	<p>f) per quanto riguarda i soli prestiti obbligazionari subordinati convertibili, è necessaria la conferma di un rating non inferiore a B+, o equivalente, rilasciato da un'agenzia di rating del credito esterna (ECAI) in data non precedente al 31 dicembre 2019 e che abbiano costituito una riserva di cassa sufficiente a coprire l'obbligo di pagamento degli interessi che maturano nei primi sei mesi dalla data di emissione dello strumento (art. 11).</p> <p>Il DM prevede poi in ogni caso in dettaglio le condizioni in presenza delle quali ciascuno dei requisiti di cui alle lettere (a), (b), (c) e/o (d) si intende soddisfatto.</p> <p>2) Requisiti da soddisfarsi in via cumulativa (in aggiunta ai requisiti generali) per accedere agli interventi da attuarsi mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati:</p> <p>a) alla data di richiesta dell'intervento, l'impresa non è una "piccola e media impresa"⁷;</p> <p>b) nel periodo compreso tra il 1° marzo 2020 e la data di richiesta dell'intervento, l'impresa ha registrato una <u>riduzione di ricavi non inferiore al 10 per cento</u> rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente;</p> <p>c) l'impresa non si trovava, alla data del 31 dicembre 2019, in "situazione di difficoltà"⁵;</p> <p>d) alla data di richiesta dell'intervento, l'impresa non è "società a partecipazione pubblica"⁶;</p> <p>e) il prestito obbligazionario subordinato è <u>destinato al fabbisogno relativo agli investimenti ovvero quello relativo al capitale circolante</u>; e</p> <p>f) l'impresa ha un <u>rating non inferiore a B+, o equivalente</u>, rilasciato da un'agenzia di rating del credito esterna (ECAI) in data non precedente al 31 dicembre 2019 (art. 12).</p> <p>Anche in tal caso, il DM prevede poi in dettaglio le condizioni in presenza delle quali il requisito di cui alla lettera (c) si intende soddisfatto.</p>
<p>Ulteriori previsioni rilevanti</p>	<p>Gli artt. 7 e 8 disciplinano i limiti dimensionali, minimi e massimi, applicabili a ciascun intervento.</p> <p>Gli artt. 9, 10, 11 e 12 recano le condizioni economiche applicabili a ciascun intervento, ivi inclusa la relativa durata e remunerazione.</p> <p>L'art. 13 reca le modalità di disinvestimento del Patrimonio Destinato.</p> <p>Vengono infine previsti alcuni obblighi in capo alle società beneficiarie degli interventi (art. 14) anche di una certa invasività (limiti alla capacità distributiva, alla remunerazione del management, diritti di nomina di componenti degli organi di amministrazione e controllo, etc.).</p>

⁷ Come definita ai sensi dell'articolo 2, dell'allegato 1, del regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione

Operatività a condizioni di mercato	
Caratteristiche dell'operatività	<p>Interventi, a condizioni di mercato e in coerenza con il principio dell'operatore privato in una economia di mercato, da effettuarsi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • secondo le priorità definite nel "Piano nazionale di riforma" in relazione ai settori, alle filiere, agli obiettivi di politica industriale (cfr. articolo 10, comma 5, della legge 31 dicembre 2009, n. 196); • tenendo in considerazione l'incidenza dell'intervento con riferimento: <ul style="list-style-type: none"> ✓ allo sviluppo tecnologico, delle infrastrutture critiche e strategiche, della rete logistica e dei rifornimenti e delle filiere produttive strategiche; ✓ alla sostenibilità ambientale e rispetto alle altre finalità di cui all'articolo 1, comma 86, della legge 27 dicembre 2019, n. 160, e sui livelli occupazionali e sul mercato del lavoro.
A) Operazioni sul mercato primario	
Modalità tecniche di intervento del Patrimonio Destinato (art. 17)	<p>Interventi effettuati mediante⁸:</p> <p>a) la partecipazione ad aumenti di capitale;</p> <p>b) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili.</p> <p><u>Esclusivamente in presenza di un contemporaneo co-investimento di almeno un altro investitore privato, come definito ai sensi del quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato, complessivamente non inferiore al 30 per cento dell'importo totale dell'intervento richiesto dall'impresa proponente l'investimento.</u></p>
Principali requisiti specifici di accesso (art. 16)	<p>a) L'impresa presenta <u>due degli ultimi tre bilanci di esercizio</u>, approvati e assoggettati a revisione legale, <u>in utile</u>, fermo restando che l'ultimo di tali bilanci è riferito ad una data non anteriore di diciotto mesi rispetto alla data della richiesta di intervento;</p> <p>b) <u>l'impresa non si trova in situazione di difficoltà</u>, ai sensi dell'articolo 2, n. 18, del Regolamento n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014, alle date di richiesta e di erogazione dell'intervento, esplicitando ulteriormente il DM le condizioni in presenza delle quali tale requisito si intende soddisfatto;</p> <p>c) <u>l'impresa non è società a partecipazione pubblica</u>, come definita ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, ad eccezione delle predette società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al dieci per cento del capitale sociale e delle società quotate, come definite ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera p) , del medesimo decreto legislativo n. 175 del 2016;</p> <p>d) alle date di richiesta e di erogazione dell'intervento, <u>l'impresa non presenta in Centrale Rischi della Banca d'Italia segnalazioni di «sofferenze a sistema» né un rapporto tra «totale sconfinamenti per cassa» e «totale accordato operativo per cassa» superiore al venti per cento;</u> e</p>

⁸ Per la forma degli interventi in favore di società costituite in forma cooperativa cfr. l'Art. 17, comma 5.

	e) nel solo caso degli interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, l'impresa è una società per azioni alla quale è stato assegnato un rating rilasciato da un'agenzia di rating del credito esterna (ECAI) in data non precedente al 31 dicembre 2019.
Ulteriori previsioni	<p>Gli art. 17, 18 e 19 del DM recano i limiti e le condizioni economiche degli interventi.</p> <p>L'art. 20 disciplina le modalità di disinvestimento del Patrimonio Destinato specificando espressamente i diritti di exit a favore del Patrimonio Destinato (e.g., <i>drag-along</i>, <i>tag-along</i>, etc.).</p> <p>L'art. 21 disciplina i possibili diritti di <i>governance</i> da attribuirsi al Patrimonio Destinato ed il possibile contenuto dei contratti che disciplinano gli interventi, anche in termini di dichiarazioni ed impegni della società e clausole di risoluzione anticipata.</p>
B) Altre operazioni	
1) Operazioni sul mercato mediante il canale diretto	
Modalità tecniche di intervento del Patrimonio Destinato (art. 22)	<p>a) Acquisto di prestiti obbligazionari convertibili;</p> <p>b) acquisto di azioni sul mercato primario e secondario, con modalità operative in linea con le prassi di mercato.</p>
Principali requisiti specifici di accesso (art. 22)	<p>Imprese strategiche⁹ e società di rilevante interesse nazionale¹⁰ che alle date di richiesta e di erogazione dell'intervento abbiano i seguenti requisiti in via cumulativa:</p> <p>c) azioni quotate sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., aventi una capitalizzazione maggiore di 250 milioni;</p> <p>d) un flottante maggiore del 25 per cento;</p> <p>e) il volume medio giornaliero degli scambi delle azioni nei sei mesi precedenti l'intervento maggiore di Euro 1 milione.</p>
2) Operazioni sul mercato secondario mediante il canale indiretto	
Tipologia di intervento (art. 23)	Sottoscrizione di quote di OICR, gestiti da società per la gestione del risparmio autorizzate ai sensi dell'articolo 34 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e controllate da CDP S.p.A., che investono prevalentemente in società di medio-piccola capitalizzazione operanti in Italia, e i cui obiettivi e politica di investimento sono coerenti con le finalità di intervento del Patrimonio Destinato.

⁹ Intese come le società operanti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a) , b) , c) , d) , e), del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

¹⁰ Individuate secondo i requisiti dimensionali e di settore definiti ai sensi dell'articolo 5, comma 8 -bis , del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, come indicati all'articolo 5.

<p>Principali requisiti specifici di accesso (art. 23)</p>	<p><u>Imprese strategiche</u>⁹ in possesso dei seguenti requisiti:</p> <p>a) azioni quotate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione;</p> <p>b) capitalizzazione inferiore a Euro 250 milioni.</p>
<p>3) Operazioni relative alla ristrutturazione delle imprese</p>	
<p>Tipologia di intervento del Patrimonio Destinato (art. 24)</p>	<p>Ristrutturazione di società, in via diretta:</p> <ul style="list-style-type: none"> • prevalentemente mediante la sottoscrizione di <u>aumenti di capitale</u>; • <u>in presenza di un co-investimento</u>, contemporaneo e alle medesime condizioni, da parte di uno o più co-investitori privati, inclusi gli azionisti esistenti della società richiedente, <u>di importo complessivamente non inferiore a quello dell'intervento del Patrimonio Destinato</u>. <p>I relativi interventi dal Patrimonio Destinato possono essere effettuati anche in via indiretta, mediante la sottoscrizione di quote o azioni di OICR alternativi italiani, inclusi gli OICR di credito, o FIA UE, alle condizioni di cui all'art 24, comma 6.</p>
<p>Principali requisiti specifici di accesso (art. 24)</p>	<p>Società che, nonostante <u>temporanei squilibri patrimoniali o finanziari</u>, siano caratterizzate da <u>adeguate prospettive di redditività</u>.</p> <p>Possono presentare richiesta per l'intervento anche le imprese che versino in <u>una situazione di crisi reversibile</u> che abbiano presentato domanda, o comunque abbiano avuto accesso, a una delle procedure di cui all'articolo 182 -bis del Regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 (legge fallimentare), ovvero al concordato preventivo.</p>
<p>Ulteriori previsioni (art. 24)</p>	<p><u>Importo minimo</u> per ciascun intervento pari ad Euro 250 milioni.</p> <p>L'impresa deve presentare, in sede di richiesta di intervento, un <u>piano di ristrutturazione attestato da un esperto indipendente</u>, da cui emerga la <u>sostenibilità dell'indebitamento</u> e un <u>fair value dell'impresa</u> stessa, calcolato con i criteri previsti all'articolo 9 del DM per le società non quotate, che abbia un valore « <i>pre-money</i> » <u>positivo prima della nuova finanza immessa</u>.</p> <p>È indicato un elenco di previsioni che possono essere incluse nei contratti che disciplinano l'intervento.</p>

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Giuseppe De Simone
Partner
Co-Responsabile Dipartimento
Diritto Bancario e Finanziario
Roma
+39 06 478751
gdesimone@gop.it

Matteo Bragantini
Partner
Co-Responsabile Dipartimento
Diritto Bancario e Finanziario
Milano
+39 02 763741
mbragantini@gop.it

Gabriele Ramponi
Partner

Fusioni & Acquisizioni
Milano
+39 02 763741
gramponi@gop.it

Piergiorgio Picardi
Counsel

Diritto Bancario e Finanziario
Roma
+39 06 478751
ppicardi@gop.it



INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: relazioniesterne@gop.it. Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.