

---

# Il Turnaround: la garanzia dello Stato per sostenere le imprese in difficoltà ma con valide prospettive di mercato

---

di [Vincenzo Mirra](#)

Pubblicato il 9 Luglio 2015

è stata istituita una società per la patrimonializzazione e ristrutturazione delle imprese aventi sede in Italia che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato (si tratta del c.d. turnaround): analisi della novità normativa e delle criticità applicative

## 1. Premessa

Malgrado la perdurante recessione economica, l'Italia continua ad essere uno dei principali Paesi industrializzati europei, con buone prospettive nel medio termine.

Il contesto produttivo vede la presenza sul territorio di medie e grandi imprese con competenze di grande valore e anche punte d'eccellenza.

Non mancano però momenti in cui queste strutture aziendali necessitano di un intervento di sostegno e rafforzamento della loro situazione patrimoniale e finanziaria, intervento non sempre possibile e/o efficace a causa della carente presenza di strumenti capaci di tale tipo di supporto.

Ecco perché nasce l'esigenza di creare un investitore con gli obiettivi di:

- rilanciare le imprese industriali o gruppi di imprese in difficoltà, ma con buone prospettive di ripresa, attraverso il rafforzamento del tessuto produttivo ed il rilancio dell'occupazione;
- favorire piani di investimento, sviluppo e processi di consolidamento settoriali.

Con l'articolo 7 del decreto-legge 24 gennaio 2015, n.3 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n.33 recante *“Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti”*<sup>1</sup> che ha modificato l'articolo 15 comma 7 del decreto-legge 12 settembre 2014, n. 133 convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164 recante *“Misure urgenti per l'apertura dei cantieri, la realizzazione delle opere pubbliche, la digitalizzazione del Paese, la semplificazione burocratica, l'emergenza del dissesto idrogeologico e per la ripresa delle attività produttive”*<sup>2</sup>, è stata istituita una società per azioni (d'ora in

poi Società) per la **patrimonializzazione e ristrutturazione delle imprese** aventi sede in Italia che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate **prospettive industriali e di mercato**.

La Società, il cui capitale è sottoscritto da investitori istituzionali, professionali e, con quota minoritaria, anche dagli enti previdenziali, dovrà:

- operare secondo i principi di economicità e convenienza propri degli operatori privati di mercato e con un orizzonte di investimento di medio-lungo termine;
- dotarsi di adeguate risorse onde rendere più efficienti gli interventi di patrimonializzazione e ristrutturazione;
- porsi quali obiettivi quello di creare valore per i propri azionisti e quello finale, previsto dalla norma istitutiva, delle cessioni delle partecipate dopo il superamento della situazione che ha creato il temporaneo squilibrio patrimoniale o finanziario e comunque entro il termine stabilito dallo statuto.

Il capitale di questa società sarà così costituito:

- 70% da investitori garantiti, ove l'investimento è assistito, con quota pari all'80%, da una garanzia di Stato onerosa, i cui principi vengono definiti dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 4 maggio 2015<sup>3</sup>;
- 30% da investitori non garantiti, i cui meccanismi di *governance* saranno strutturati in modo da assicurarne il ruolo preminente nella gestione della Società e negli investimenti.

Analizziamo, di seguito, le principali novità dell'appena menzionato decreto con particolare riferimento alla **garanzia**.

## 2. L'oggetto e i beneficiari.

La prima parte del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 4 maggio 2015 prevede specifiche disposizioni sull'oggetto della garanzia e sui i suoi beneficiari.

La garanzia, che ha per oggetto la partecipazione, attraverso quote azionarie, nel capitale della Società, può essere escussa esclusivamente nel caso di liquidazione, anche concorsuale, della stessa società. Detta garanzia copre l'80%:

- della differenza tra il capitale versato e quanto ricevuto in sede di liquidazione, anche concorsuale, della Società;
- del costo dell'investimento, cumulato senza capitalizzazione per la durata dell'investimento, se tale costo non sia stato già recuperato attraverso la riscossione dei dividendi e di altre somme distribuite dalla Società, (fatta eccezione per i rimborsi del capitale versato). Questo costo, in un

anno o frazione di esso, sarà pari al prodotto fra il capitale versato e la media dei rendimenti del Buono Poliennale del Tesoro decennale benchmark, rilevati sul prezzo di chiusura del Mercato telematico dei titoli di Stato nei 20 giorni lavorativi precedenti il giorno di formalizzazione del decreto di concessione della garanzia.

I beneficiari della garanzia sono gli investitori autorizzati ad operare nel nostro paese<sup>4</sup> e soggetti a vigilanza da parte di Autorità del settore, purché:

- abbiano un patrimonio netto almeno pari a 100 milioni di euro, certificato dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, ovvero, per organismi di investimento collettivo e fondi pensione, possano dimostrare attività gestite superiori a 500 milioni di euro;
- non si trovino nelle difficoltà finanziarie così come definite dalla Comunicazione nella Commissione europea n. 2008/C 155/02, entrata in vigore il 1° gennaio 2010, relativa agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzia (articoli 87 e 88 del trattato CE).

### **3. Condizioni per la concessione, validità e decadenza.**

Per la concessione della garanzia le prime condizioni sono: il limite delle risorse finanziarie disponibili sull'apposito Fondo (di cui al comma 8 dell'articolo 15 del decreto-legge 12 settembre 2014, n. 133 convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164); il coefficiente prudenziale di accantonamento, pari al 25 % della quota garantita del prezzo di sottoscrizione della partecipazione (articolo 8, comma 4, del decreto in argomento), l'impegno del singolo investitore ad una sottoscrizione di capitale per un importo non inferiore a 100 milioni di euro.

Ulteriori importantissime condizioni sono la costituzione della Società e che le norme statutarie:

- siano conformi a quanto disposto dal citato articolo 15, ponendo l'accento sull'attività esercitata dalla Società secondo i principi di economicità e convenienza propri degli investitori privati di mercato, sia nella fase di avvio che in quella successiva;
- stabiliscano che almeno il 30% del capitale sociale sia sottoscritto da investitori privati non garantiti;
- prevedano che la maggioranza dei componenti degli organi sociali, nominati dagli azionisti che non si avvalgono della garanzia dello Stato, sia determinante nelle deliberazioni relative agli investimenti ed ai finanziamenti deliberati e anche nella nomina di soggetti cui sono attribuiti poteri di gestione, amministrazione e controllo;
- prescrivano una disciplina rigorosa nella gestione dei conflitti di interesse;
- decretino che i soggetti, che concorrono alla gestione della Società, operino in completa neutralità, imparzialità, indipendenza e terzietà rispetto agli investitori;
- statuiscono adeguati requisiti di professionalità e onorabilità per i membri degli organi sociali;

- obblighino la Società a comunicare trimestralmente ai soci i propri piani d'investimento, le informazioni essenziali sugli stessi già deliberati e la sussistenza in capo alle imprese oggetto di investimento dei requisiti di cui al comma 1 dell'articolo 15 del menzionato decreto-legge 133/2014;
- non preveda cause di scioglimento della Società diverse da quelle di cui all'articolo 2484, primo comma, nn. 1), 2), 3), 4), 5) e 6), del codice civile;
- stabilisca la durata della Società non oltre il 31 dicembre 2025;
- decreti l'obbligo di distribuire almeno i due terzi dell'utile realizzato in ciascun esercizio, fatti salvi gli obblighi di legge.

L'efficacia della garanzia è strettamente legata al tipo di investitori, infatti quelli che:

- intendono beneficiare della garanzia dello Stato, devono assumere un impegno di sottoscrizione di capitale della Società per un importo pari a 580 milioni di euro;
- non intendono beneficiare della garanzia dello Stato, avranno un impegno limitato, si fa per dire, ad un importo pari a 250 milioni di euro.

La decadenza della garanzia si concretizza quando:

- lo statuto della Società viene modificato in modo non conforme alle condizioni stabilite dal menzionato articolo 15 e dall'articolo 3, comma 1, del decreto in esame;
- sia stato deliberato lo scioglimento della Società ai sensi dell'articolo 2484, primo comma, n. 6), del codice civile;
- il beneficiario non adempie agli obblighi di pagamento del corrispettivo previsto per la concessione della garanzia.

#### **4. I versamenti per la concessione e durata.**

Il Fondo di cui abbiamo accennato al primo capoverso del precedente paragrafo è alimentato dai corrispettivi versati per la concessione della garanzia e anche da quelli non versati, che il Ministero dell'Economia e delle Finanze può recuperare mediante il ricorso alla procedura di iscrizione al ruolo.

Il versamento dei menzionati corrispettivi avviene secondo la procedura descritta dall'articolo 5, comma 2 del citato DPCM 4 maggio 2015: *“L'investitore versa al Ministero dell'economia e delle finanze:*

- *a) per ciascun anno, una quota fissa pari al Rendimento BTP, come definito all'articolo 1, maggiorato di uno spread come risultante a seguito di sollecitazione di offerte nell'ambito della procedura di cui all'articolo 10, calcolato sull'80 per cento del capitale versato; tale componente deve essere corrisposta al Ministero dell'economia e delle finanze entro l'ultimo giorno lavorativo del mese di gennaio di ciascun anno solare di validità della garanzia, con riferimento al capitale versato fino al 31 dicembre dell'anno precedente, pro rata temporis;*

- *b) per ciascun anno, una quota variabile, che deve essere versata al Ministero dell'economia e delle finanze entro l'ultimo giorno lavorativo del mese di dicembre di ciascun anno solare di validità della garanzia, calcolata nella misura del 60 per cento dei dividendi e altre somme distribuite dalla società (esclusi i rimborsi del capitale versato) percepiti a valere sulla quota della partecipazione garantita ed eccedenti un importo pari al prodotto tra:*
  - *l'80 per cento del capitale versato fino al 31 dicembre dell'anno precedente, pro rata temporis;*
  - *2) il rendimento BTP, rettificato per il margine, come definito all'articolo 1, comma 3, fermo restando che, laddove tale importo fosse superiore ai dividendi e altre somme riscosse nell'anno di riferimento, la differenza andrà a decurtare le quote variabili relative agli anni successivi;*
- *c) una quota variabile esclusivamente in sede di liquidazione della Società, nella misura del 60 per cento della eventuale differenza positiva tra il valore di liquidazione della quota della partecipazione garantita e l'80 per cento del capitale versato. Tale ulteriore quota variabile deve essere versata entro 60 giorni dal completamento della procedura di liquidazione”.*

La garanzia ha una durata correlata alla partecipazione azionaria. Partecipazione che può essere anche trasferita, e con essa ovviamente anche la garanzia, purché gli investitori detengano già una partecipazione garantita o siano comunque in possesso degli stessi requisiti previsti per i “beneficiari”, descritti al paragrafo 2.

## **5. Richiesta, concessione ed escussione.**

Le istanze per la concessione della garanzia possono essere presentate al Ministero dell'Economia e delle Finanze, con allegata la documentazione da cui si evinca:

- lo statuto della società;
- l'impegno del singolo investitore ad una sottoscrizione di capitale per un importo non inferiore a 100 milioni di euro;
- il possesso dei requisiti prescritti.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, entro 30 giorni, può rilasciare o negare (il diniego deve essere ovviamente motivato) la concessione della garanzia a seconda che siano rispettati o meno i requisiti e le condizioni previste dalla legge e dal decreto in argomento.

In caso di rilascio, spetta ancora agli investitori garantiti l'onere di comunicare, al menzionato Ministero, entro 30 giorni, pena la decadenza della garanzia, l'avvio della procedura di liquidazione, anche concorsuale, della Società, presentando la richiesta per il pagamento di quanto eventualmente dovuto, ovvero il costo dell'investimento, cumulato senza capitalizzazione per la durata dell'investimento (articolo 1, comma 3, DPCM in trattazione).

Il predetto Ministero, verificato che siano soddisfatte le condizioni per l'escussione della garanzia, provvede entro 60 giorni al pagamento. In tal modo la garanzia cessa di coprire il costo del predetto

investimento e non sono più dovuti i corrispettivi già trattati al paragrafo 4, fermo restando quanto previsto dall'articolo 5, comma 2, lettera c) del citato DPCM.

Un collegio di tre periti, iscritti all'albo dei consulenti tecnici d'ufficio, designati rispettivamente:

- uno dalla maggioranza, calcolata sul capitale versato, degli investitori garantiti;
- uno dalla Società o dall'organo della procedura concorsuale, ovvero, in caso di inerzia, dal Ministero dell'economia e delle finanze;
- l'ultimo, il Presidente, dallo stesso Ministero,

avrà il compito di determinare l'importo oggetto di escussione della garanzia, che copre sia l'80% della differenza tra il capitale versato e quanto ricevuto in sede di liquidazione, anche concorsuale, della Società sia del costo dell'investimento, cumulato senza capitalizzazione per la durata dell'investimento (articolo 1, comma 2 e 3, DPCM in argomento), facendo riferimento ad un valore stimato di realizzo delle azioni.

Il citato Ministero, entro 60 giorni dalla presentazione dell'istanza versa all'investitore quando determinato dal collegio dei periti (l'80% della differenza tra il capitale versato e quanto ricevuto in sede di liquidazione e il totale del costo dell'investimento), sempreché siano state soddisfatte tutte le condizioni previste.

Anche in questo caso la garanzia cessa di coprire il costo dell'investimento, cumulato senza capitalizzazione per la durata dell'investimento e non sono più dovuti i corrispettivi descritti al paragrafo 4.

Terminata la procedura di liquidazione, il citato Ministero, verificato che siano soddisfatte le condizioni per la escussione della garanzia, entro 60 giorni dalla presentazione della richiesta, versa all'investitore il differenziale, e gli interessi legali, rispetto a quanto dovuto, ai sensi di quanto prescrive l'articolo 1, comma 2 del DPCM in esame.

Viene infine rinviato ad apposito decreto, da emanarsi a cura del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze ed il Ministro dello Sviluppo Economico, la definizione dei criteri e delle modalità relativi alla concessione di garanzie richieste a fronte di aumenti di capitale della Società, anche sottoscritti da nuovi investitori.

9 luglio 2015

Fabrizio Stella e Vincenzo Mirra

1 Pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 25 marzo 2015, n.70.

2 Pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell' 11 novembre 2014, n. 262

3 Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 25 maggio 2015, n. 119.

4 Sono indicati al numero I.(1) dell'allegato 3 del regolamento CONSOB, adottato con delibera del 29 ottobre 2007, n. 16190, recante "Norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58"