

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Schema di decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, recante "Requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato" ai sensi dell'articolo 27, comma 5, del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77.

Come noto, l'articolo 27, comma 1, del decreto legge in oggetto (di seguito il "DL Rilancio" o il "Decreto Legge") prevede la costituzione nell'ambito di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito "CDP") di un patrimonio destinato (di seguito il "Patrimonio Destinato") all'attuazione di "interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19". Diversamente dal modello civilistico, il Patrimonio Destinato non è costituito mediante segregazione di una parte del patrimonio di CDP ma di beni specificamente apportati dal Ministero dell'economia e delle finanze. Si tratta quindi di un fondo interamente pubblico, la cui gestione è affidata a CDP che non sopporta alcun rischio d'impresa in ordine alla sua operatività.

L'articolo 27 demanda a un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico e sottoposto al parere delle Commissioni parlamentari competenti la disciplina dei seguenti profili:

- a) i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;
- b) i contenuti essenziali del regolamento del Patrimonio Destinato, deliberato da CDP e approvato con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze;
- c) i criteri di valutazione della congruità della dotazione del Patrimonio Destinato;
- d) i criteri e le modalità di restituzione al Ministero dell'economia e delle finanze da parte di CDP della quota degli apporti che risulti eventualmente eccedente rispetto alle finalità per cui è costituito il Patrimonio Destinato;
- e) i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato;
- f) la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato;
- g) il ricorso alle certificazioni sostitutive per la verifica della sussistenza dei requisiti di accesso agli interventi del patrimonio destinato.

In considerazione dell'oggetto il decreto di attuazione dell'articolo 27 ha natura regolamentare ed è stato sottoposto al parere del Consiglio di Stato, espresso nell'Adunanza del 2 novembre del 2020.

Nel prosieguo sono illustrati gli aspetti principali del provvedimento ed è ripercorso il contenuto dei singoli articoli, riportando, ove necessario, i rilievi del Consiglio di Stato e le modalità di allineamento ad essi utilizzate.

Premessa



L'emergenza epidemiologica da Covid-19 sta causando un rilevante deterioramento del tessuto economico-produttivo italiano.

Secondo quanto riportato nel Documento di Economia e Finanza (DEF) 2020, infatti, *“il crollo dell'attività economica che si è registrato soprattutto dall'11 marzo in poi è non solo senza precedenti, ma non verrà pienamente recuperato nel breve termine”* (cfr. pag. III). Secondo quanto riportato nella Nota di aggiornamento del DEF 2020, inoltre, *“Nei mesi scorsi la pandemia da Covid-19 ha colpito duramente il nostro Paese dal punto di vista sanitario così come nel tessuto economico e sociale. Gli indicatori economici mostrano fin troppo sinteticamente le enormi difficoltà che le [...] le imprese italiane hanno dovuto sopportare”* (cfr. pag. III).

Più in particolare, l'emergenza epidemiologica sta determinando due differenti tensioni:

- da un lato, sta incidendo sulla liquidità delle imprese, generando tensione finanziaria;
- dall'altro, sta indebolendo la struttura del capitale delle imprese medesime, generando tensione di capitale e rendendo le aziende italiane particolarmente vulnerabili rispetto ai propri concorrenti esteri.

In tale contesto:

- la Commissione europea ha definito un regime temporaneo di deroga alla disciplina in materia di aiuti di Stato, al fine di consentire agli Stati membri di intervenire a supporto della liquidità e della ricapitalizzazione delle imprese, adottando la comunicazione *“Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del Covid-19”* (di seguito il *“Temporary Framework”* o il *“Quadro temporaneo”*);
- il Governo ha assunto importanti iniziative, sia sul fronte del supporto alla liquidità, sia sul fronte del supporto al capitale delle imprese italiane, anche alla luce del predetto regime temporaneo europeo.

Il Governo ha infatti adottato, tra gli altri, due decreti-legge:

- il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 (c.d. *“Decreto Liquidità”*): con tale decreto sono state introdotte, in particolare, *“misure di accesso al credito per le imprese”*, con particolare riferimento al supporto alla liquidità, anche nella forma di garanzie;
- il già citato decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 con tale decreto sono state introdotte, in particolare, misure per il *“sostegno alle imprese e all'economia”*, con particolare riferimento al supporto al capitale.

Nell'ambito del DL Rilancio sono state introdotte, tra le altre, due misure a supporto del capitale delle imprese:

- da un lato, l'articolo 26 (*“Rafforzamento patrimoniale delle imprese di medie dimensioni”*), il quale prevede l'istituzione del c.d. *“Fondo Patrimonio Piccole e Medie Imprese”* affidato all'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo di impresa S.p.A. – Invitalia, finalizzato alla sottoscrizione di obbligazioni o titoli di debito subordinato di nuova emissione;
- dall'altro, l'articolo 27 (*“Patrimonio destinato”*), il quale autorizza Cassa depositi e prestiti S.p.A. (CDP) a costituire un patrimonio destinato, denominato *“Patrimonio Rilancio”*, che opera a beneficio delle medie e grandi imprese, in via preferenziale mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, partecipazione ad aumenti di capitale, acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche, nonché per effettuare interventi



relativi a operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività.

Più in particolare, l'articolo 27 del Decreto Rilancio prevede, tra l'altro:

- quanto alla dotazione finanziaria, che al Patrimonio Rilancio sono apportati beni e rapporti giuridici dal Ministero dell'economia e delle finanze; a tal fine, è autorizzata per l'anno 2020 l'assegnazione a CDP di titoli di Stato o di liquidità, nel limite massimo di 44 miliardi di euro; con riferimento alle risorse finanziarie, si segnala che l'articolo 67 del decreto legge 104/2020 ha previsto che alla copertura delle operazioni di trasferimento di partecipazioni azionarie conseguenti al riassetto del gruppo SACE può essere destinata una quota degli apporti in titoli di Stato assegnati alla costituzione del Patrimonio Destinato, la cui dotazione teorica massima è quindi corrispondentemente ridotta a 39,5 miliardi di euro; inoltre l'articolo 27, comma 4-bis, del medesimo decreto legge ha stabilito che i titoli di Stato eventualmente non emessi e assegnati nell'anno 2020 possono esserlo negli anni successivi;
- quanto alla gestione, che il Patrimonio Rilancio è gestito da CDP ma nell'ambito di un patrimonio destinato del tutto autonomo e distinto dal patrimonio di CDP, che non ne sopporta i relativi rischi;
- quanto all'operatività del Patrimonio Rilancio, che le sue risorse sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano, potendo operare nelle forme e alle condizioni previste dal *Temporary Framework* europeo ovvero a condizioni di mercato;
- quanto ai soggetti beneficiari, che gli interventi del Patrimonio Rilancio hanno ad oggetto S.p.A., anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa, che a) hanno sede legale in Italia; b) non operano nel settore bancario, finanziario o assicurativo; c) presentano un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni;
- quanto alla definizione dei requisiti di accesso, che tali requisiti, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Rilancio sono definiti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico. Lo schema di decreto è trasmesso al Senato della Repubblica e alla Camera dei deputati per l'espressione del parere delle competenti Commissioni parlamentari, che si pronunciano nel termine di quattordici giorni, decorso il quale il decreto può essere comunque adottato;
- quanto alla definizione, tra l'altro, delle procedure e attività istruttorie, che CDP adotta il Regolamento del Patrimonio Rilancio, la cui efficacia è sospensivamente condizionata all'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze.

Il testo dello schema di decreto va quindi letto nella piena consapevolezza del contesto emergenziale di riferimento, della necessità di adoperare strumenti eccezionali che devono dispiegare i propri effetti nel minor tempo possibile e, per questo, essere realizzati con conseguenti modalità gestionali.

Più in dettaglio, tale schema di decreto prevede, in estrema sintesi:

- due differenti operatività:
 - una operatività definita secondo i termini e alle condizioni di cui al *Temporary Framework* su cui la Commissione europea si è già positivamente espressa a seguito di formale notifica da parte delle autorità



italiane (decisione C(2020) 6459 *final* del 17 settembre 2020; la “Decisione della Commissione europea”); nell’ambito di tale operatività, il Patrimonio Rilancio interviene mediante la partecipazione ad aumenti di capitale; la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione; la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili; la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati;

- una operatività a condizioni di mercato; nell’ambito di tale operatività, il Patrimonio Rilancio interviene mediante la partecipazione ad aumenti di capitale; la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili; operazioni sul mercato secondario e ristrutturazioni di impresa; gli strumenti sono strutturati in coerenza con le operazioni di mercato della stessa specie e prevedono sempre la presenza di terzi co-investitori nella misura almeno del 30 per cento dell’ammontare: questi ultimi sottoscriveranno gli strumenti a condizioni identiche a quelle del Patrimonio Rilancio (c.d. *pari passu*).
- la puntuale definizione dei requisiti delle imprese potenzialmente beneficiarie degli interventi nell’ambito delle predette operatività, distinguendo:
 - requisiti di accesso generali per entrambe le operatività sopra richiamate;
 - requisiti di accesso specifici per l’operatività *Temporary Framework*;
 - requisiti di accesso specifici per l’operatività a condizioni di mercato: i requisiti di accesso per tale operatività sono più restrittivi e intendono individuare beneficiari caratterizzati da migliore qualità creditizia.
- la definizione dei principi delle attività istruttorie basate, in relazione all’operatività *Temporary Framework*, su autodichiarazioni da parte delle imprese richiedenti;
- la definizione esemplificativa e non esaustiva dei contenuti del Regolamento del Patrimonio Rilancio che disciplinerà in dettaglio, tra l’altro, le predette attività istruttorie, nonché la definizione di un sistema di controlli, anche successivi e a campione, e la sottoscrizione di protocolli di collaborazione e scambio di informazioni tra CDP e amministrazioni pubbliche, autorità di controllo, regolazione e vigilanza;
- le caratteristiche del Piano economico-finanziario del Patrimonio Rilancio;
- i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni eventualmente assunte dal Patrimonio Rilancio.

I) Aspetti principali della disciplina proposta

L’operatività ai sensi del “Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia nell’attuale emergenza del COVID-19”

Ai sensi dell’articolo 27, comma 4, del DL Rilancio, il Patrimonio Destinato può erogare gli interventi di supporto pubblico previsti Quadro Temporaneo, non specificando quali, tra le misure previste del Quadro Temporaneo, rientrino nell’operatività del Patrimonio Destinato, mentre il comma 5 precisa che “in via preferenziale il Patrimonio Destinato effettua i propri interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale, l’acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche”.



In coerenza con la previsione normativa, gli interventi del Patrimonio Destinato sono stati, quindi, indirizzati su quelli di rafforzamento patrimoniale previsti dal par. 3.11 del Quadro Temporaneo.

All'esito della lunga interlocuzione con i servizi della Direzione Concorrenza della Commissione europea, gli interventi che il Patrimonio Destinato può effettuare sono stati individuati nella sottoscrizione di aumenti di capitale, nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili. Le condizioni economiche degli strumenti finanziari sono dettagliatamente riportate nel testo, in aderenza alla decisione C(2020) 6459 final in data 17 settembre 2020 con cui la Commissione europea ha considerato il regime di intervento del Patrimonio Destinato ai sensi del Quadro Temporaneo compatibile con il mercato interno.

Si segnala, in particolare, che la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili non è esplicitamente trattata nel Quadro Temporaneo, a differenza del convertendo. Il Quadro Temporaneo, tuttavia, espressamente dichiara al punto 70 di non fornire orientamenti per tutti i tipi di strumenti ibridi, data la natura estremamente varia di questi. E' stato, quindi, proposto alla Commissione europea lo strumento convertibile, con caratteristiche idonee a conseguire un migliore allineamento di interessi fra impresa beneficiaria e Stato rispetto allo schema dello strumento ibrido previsto nel Quadro Temporaneo: da una parte il rendimento è più contenuto rispetto al convertendo, dall'altro lo Stato parteciperebbe dell'eventuale maggior valore della società beneficiaria e godrebbe di una maggiore protezione nel caso in cui la società non sia in grado di provvedere al rimborso. Ogni caratteristica dello strumento proposto è stata oggetto di meticolosa e approfondita analisi da parte dei servizi della Direzione Concorrenza della Commissione europea.

Gli strumenti di patrimonializzazione, *equity* e ibridi, sono affiancati dalla possibilità di sottoscrizione anche di prestiti obbligazionari subordinati, che sono propriamente uno strumento di supporto alla liquidità. CDP ha, infatti, rappresentato un forte interesse da parte delle imprese per questo strumento. Poiché l'articolo 26 del DL Rilancio, nell'ambito delle misure destinate alle PMI, ha costituito il Fondo patrimonio PMI, destinato alla sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati emessi da PMI che abbiano effettuato un aumento di capitale per almeno 250.000 euro, è stato necessario declinare la misura in modo da evitare un trattamento deteriore delle PMI rispetto alle imprese più grandi. Pertanto la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati è stata limitata a imprese dotate di rating non inferiore a B1 e si prevede una *due diligence* completa volta a verificare la prospettiva di rimborso integrale del finanziamento. A fini di rafforzamento patrimoniale si è comunque imposto il divieto di distribuzione di dividendi diversi da quelli obbligatori.

L'operatività di mercato

L'operatività di mercato del Patrimonio Destinato riflette la normativa primaria, nella distinzione tra interventi sul mercato primario, secondario e operazioni di *turn-around*.

Nell'ottica di evitare il rischio di riqualificazione dell'intervento come misura di aiuto, è stato previsto per gli interventi sul mercato primario che l'investimento del Patrimonio



Destinato debba essere sempre accompagnato dal co-investimento di un soggetto privato pari almeno al 30% dell'ammontare complessivo.

La platea delle imprese interessate

Ferme restando (i) l'individuazione dei tipi societari già effettuata dal DL Rilancio, (ii) la conferma dell'esclusione delle imprese dei settori bancario, finanziario e assicurativo, e (iii) la limitazione alle imprese con fatturato superiore a 50 milioni di euro (al momento della richiesta di intervento), lo schema di decreto individua ulteriori requisiti di accesso comuni a entrambe le forme di operatività del Patrimonio Destinato (articolo 3): si tratta in sostanza di requisiti di correttezza dell'impresa o dei suoi esponenti. Tali requisiti, così come la presenza della sede legale in Italia (al fine di evitare delocalizzazioni), devono essere mantenuti per tutta la durata dell'intervento o dell'investimento di CDP.

Dalla platea dei beneficiari delle misure di aiuto, sono escluse le imprese a partecipazione pubblica, tranne nel caso di partecipazione inferiore al 10% e delle società quotate. La stessa esclusione è riproposta, nell'ambito dell'operatività a mercato, con riferimento agli interventi sul mercato primario effettuati a condizioni di mercato, mentre in relazione alla possibile specificità delle singole vicende, non è prevista per le operazioni sul mercato secondario e per quelle di *turn-around*, fermo restando che le stesse non possono essere configurate come misure di aiuto.

Per quanto riguarda le misure di aiuto consistenti in misure di rafforzamento patrimoniale sono declinati i requisiti di accesso indicati ai punti 44 e 49 del Quadro Temporaneo.

In particolare, questo prevede "gli Stati membri possono erogare un sostegno pubblico sotto forma di strumenti di capitale e/o strumenti ibridi di capitale a favore di imprese che si trovano in difficoltà finanziarie a causa della pandemia di Covid-19" e dispone che "Una misura di ricapitalizzazione Covid-19 deve soddisfare le seguenti condizioni:

- a. senza l'intervento dello Stato il beneficiario fallirebbe o avrebbe gravi difficoltà a mantenere le sue attività. Tali difficoltà possono essere rivelate dal deterioramento, in particolare, del rapporto tra debito e patrimonio netto del beneficiario o da indicatori analoghi;
- b. è nell'interesse comune intervenire. L'intervento può essere motivato dall'intento di evitare difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato a causa di considerevoli perdite di posti di lavoro, dall'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, dal rischio di perturbazione di un servizio importante o da situazioni analoghe debitamente giustificate dallo Stato membro interessato;
- c. il beneficiario non è in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili e le misure orizzontali esistenti nello Stato membro interessato per coprire il fabbisogno di liquidità sono insufficienti per garantirne la redditività; e
- d. il beneficiario non è un'impresa che era già in difficoltà il 31 dicembre 2019 (ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria)."

È stata proposta ai servizi della Commissione europea una metodologia volta identificare *ex ante* l'universo delle società non finanziarie in grado di soddisfare tutti i requisiti del quadro normativo, al fine di accelerare le verifiche da parte di CDP e per ogni requisito del Quadro Temporaneo è stato sviluppato un indicatore quantitativo specifico che



consente di identificare le imprese ammissibili con una metodologia ex ante solida e difendibile (cfr. art. 5 dello schema di DM). La platea dovrebbe comprendere all'incirca 3000 imprese (non sono conteggiate le imprese con un fatturato sotto i 50 milioni di euro ma che non sono qualificate come PMI in ragione dell'appartenenza ad un gruppo il cui fatturato consolidato è oltre la soglia rilevante).

Il Quadro Temporaneo richiede anche che sia garantita la proporzionalità dell'aiuto: l'ammontare del supporto pubblico non deve, infatti, superare il minimo necessario per garantire la redditività del beneficiario, e non dovrebbe andare oltre il ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario a quella precedente l'epidemia di Covid-19, vale a dire la situazione del 31 dicembre 2019. Il relativo indicatore, concordato con la Direzione Concorrenza della Commissione europea, è riportato all'articolo 7 dello schema di decreto.

Per quanto riguarda i prestiti obbligazionari subordinati sono ripresi i requisiti previsti dal Quadro temporaneo, completati, come già sopra illustrati, con i requisiti specifici volti a calibrare adeguatamente la misura.

La procedura istruttoria

Il Quadro Temporaneo prevede limiti temporali stringenti per l'effettuazione degli interventi, anche se estesi dall'ultimo emendamento del 13 ottobre 2020 (c.d. IV emendamento con il quale la Commissione ha approvato la proroga del *Temporary Framework*): 30 giugno 2021 per i prestiti obbligazionari subordinati e 30 settembre 2021 per le misure di rafforzamento patrimoniale.

Al fine di assicurare la necessaria tempestività, è stata prevista una procedura istruttoria il più possibile di tipo documentale e con un esteso utilizzo delle autocertificazioni. L'accesso alla misura di aiuto sarebbe negato in assenza dei requisiti o di non conformità dell'intervento ai termini e condizioni previsti nel decreto e nel regolamento del Patrimonio Destinato.

Inoltre, si prevede che il Regolamento del Patrimonio Destinato definisca un sistema di controlli, anche successivi e a campione, in ordine alla sussistenza dei requisiti per tutta la durata del contratto.

Per gli interventi a mercato, l'istruttoria avrà un respiro molto più ampio. Dovrà, infatti, assicurare la piena conformità dell'investimento al principio dell'operatore in un'economia di mercato, principio cardine del diritto dell'Unione Europea ai fini dell'esclusione della presenza di elementi di aiuto.

La finalizzazione degli interventi

Come noto, l'articolo 27, commi 4 e 5, orienta le scelte di investimento del Patrimonio Destinato, che dovranno esser guidate dalla coerenza con le linee strategiche del Piano Nazionale di riforma e dalla funzionalizzazione alle esigenze considerate al comma 5 del medesimo articolo (sviluppo tecnologico, infrastrutture critiche e strategiche, filiere produttive strategiche, sostenibilità ambientale; mantenimento dei livelli occupazionali).



Con riguardo alla declinazione di tali principi nello schema di decreto in esame, si chiarisce che, per quanto riguarda le misure di rafforzamento patrimoniale, le priorità indicate dall'articolo 27 sono state considerate nel disegnare l'ambito delle imprese per le quali (richeggiando la formulazione usata dal Quadro Temporaneo) si configura "l'interesse generale ad intervenire". Con riferimento ai presiti obbligazionari subordinati si è esplicitamente previsto che almeno il 40% del finanziamento deve essere destinato ad investimenti e progetti a carattere innovativo e ad elevata sostenibilità ambientale.

Per quanto riguarda l'operatività a mercato si prevede anche che l'istruttoria valuti anche la coerenza dell'investimento proposto con le priorità del Piano nazionale di riforma e la sua incidenza rispetto a obiettivi di sviluppo di reti infrastrutturali, reti logistiche, filiere produttive, a obiettivi di sostenibilità ambientale e rispetto ai livelli occupazionali. La metodologia di valutazione sarà sviluppata nel regolamento del Patrimonio Destinato.

II) Descrizione delle singole disposizioni del decreto, anche tenuto conto del profilo regolato, dei problemi considerati e delle soluzioni adottate

Si premette che l'articolato è stato rivisto alla luce del parere del Consiglio di Stato, apportandovi, anche, una serie di modifiche di drafting. Inoltre, è stato rivisto, in alcuni elementi di dettaglio (inerenti in particolare gli articoli 5, 6, 7, 10,11,12, 16, 27), al fine di assicurare il migliore allineamento alla Decisione della Commissione europea.

TITOLO I – Parte generale

Articolo 1

L'articolo ha la finalità di definire, in modo sintetico, l'oggetto del decreto. A tal fine, l'articolo indica che il decreto disciplina:

- a) i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;
- b) i contenuti essenziali del Regolamento del Patrimonio Destinato;
- c) i criteri di valutazione della congruità del Patrimonio Destinato;
- d) i criteri e le modalità di restituzione al Ministero dell'economia e delle finanze da parte di CDP della quota degli apporti che risulti eventualmente eccedente rispetto alle finalità per cui è costituito il Patrimonio Destinato;
- e) i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni eventualmente assunte dal Patrimonio Destinato;
- f) la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato.

Articolo 2

L'articolo contiene le definizioni rilevanti per la disciplina contenuta nel decreto. In tale articolo, in linea con le indicazioni del Consiglio di Stato, sono state inserite talune definizioni dapprima indicate nel preambolo al decreto e aggiunto quella di esperto



indipendente non presente nel testo sottoposto al parere (sul punto si veda anche il commento all'articolo 9, *infra*).

Articolo 3

La disposizione in oggetto disciplina i requisiti di accesso comuni a tutte le misure di intervento del Patrimonio Destinato, sia nell'ambito del *Temporary Framework*, sia nell'ambito dell'operatività a condizioni di mercato. Alcuni dei requisiti di cui al presente articolo, quali il fatturato, la forma societaria e i settori esclusi, sono criteri già indicati dall'articolo 27 del Decreto Legge.

La disposizione, al comma 1, individua i soggetti beneficiari/controparti degli interventi del Patrimonio Destinato, richiamando, tra l'altro, il contenuto dell'articolo 27, comma 4, del Decreto Legge. In particolare, gli interventi del Patrimonio Destinato hanno ad oggetto società per azioni, anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa, che hanno sede legale in Italia, non operano nel settore bancario, finanziario o assicurativo e presentano un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni. Il comma 1, inoltre, individua ulteriori criteri legati all'insussistenza di responsabilità o condanne di natura penale o amministrativa in capo, a seconda dei casi, alla società beneficiaria, ai suoi esponenti e ai suoi soci, al fine di circoscrivere l'ambito di intervento del Patrimonio Destinato a soggetti beneficiari che non presentino criticità di natura penale o amministrativa, assicurando così adeguati presidi di legalità.

Il comma 1 è stato adeguato alle indicazioni del Consiglio di Stato che ha, in particolare, richiesto di riformulare la lettera h), per includere tra i delitti rilevanti quelli colposi.

Inoltre, sono state riviste le lettere c) e f) ai fini di una migliore determinazione delle fattispecie, allineando, la lettera c) alla normativa in materia di contratti pubblici previsti dall'80 del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50, in particolare, per quanto concerne il requisito della regolarità contributiva e fiscale; alla lettera f), è stato ritenuto opportuno circoscrivere l'ambito della dichiarazione ai soci in grado di esercitare il controllo anche nella forma dell'influenza dominante.

Il comma 2 chiarisce che per l'accesso agli interventi del Patrimonio Destinato è necessario considerare il fatturato relativo all'ultimo bilancio di esercizio ovvero, nel caso di gruppi di società, il fatturato relativo al bilancio al più elevato grado di consolidamento, al netto dei ricavi infragruppo (ad esempio, si considera il fatturato consolidato della capogruppo, al netto dei ricavi infragruppo).

Il comma 3 chiarisce che, fatta eccezione per il requisito del fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni di cui alla lettera b) del comma 1, gli altri requisiti previsti al comma 1 devono essere mantenuti dall'impresa fino all'integrale rimborso dell'intervento del Patrimonio Destinato; inoltre, il comma 3 prevede che l'impresa non sia tenuta a soddisfare il requisito relativo alla regolarità contributiva e fiscale di cui alla lettera c) del comma 1 necessariamente alla data di richiesta dell'intervento, ma tale requisito possa essere soddisfatto anche alla data di erogazione dello stesso. Qualora l'impresa beneficiaria perdesse uno dei requisiti previsti al comma 1, ad eccezione del



requisito di cui alla lettera b), essa sarà tenuta a rimborsare anticipatamente lo strumento attivato. La presente disposizione è finalizzata a garantire che le imprese beneficiarie degli interventi del Patrimonio Destinato siano adeguatamente incentivate a mantenere i requisiti previsti per tutta la durata dell'intervento.

Il comma 4 specifica che l'articolo 3 contiene requisiti di carattere generale, mentre i requisiti specifici relativi a ciascuna tipologia di intervento sono disciplinati nel prosieguo del decreto.

Articolo 4

La norma definisce la politica di investimento del Patrimonio Destinato. Considerata l'eccezionalità degli interventi previsti dal decreto e la conseguente necessità che questi siano effettuati in maniera tempestiva, la gestione del Patrimonio Destinato è disciplinata in maniera specifica e differente rispetto alla ordinaria gestione di CDP (Gestione Ordinaria e Gestione Separata), discostandosi pertanto dalle regole che disciplinano quest'ultima. L'operatività di CDP, infatti, è sottoposta a una serie di specifici e stringenti vincoli e, atteso che il Patrimonio Destinato per espressa previsione del Decreto Legge è autonomo e separato dal patrimonio di CDP, lo stesso è sottoposto a una sua autonoma e specifica disciplina contenuta nel Decreto Legge, nel decreto e nel Regolamento.

In particolare, i commi da 1 a 3 contengono una serie di principi relativi alla gestione e alla politica di investimento del Patrimonio Destinato, prevedendo, *inter alia*, che il Patrimonio Destinato: (i) è gestito da CDP sulla base delle disposizioni del Decreto Legge, del decreto e del relativo Regolamento; (ii) è tenuto ad operare in una prospettiva coerente con la sua durata, senza specifici obiettivi di rendimento di breve termine; (iii) nella definizione del profilo di rischio tiene conto del contesto emergenziale di riferimento conseguente all'emergenza epidemiologica da Covid-19.

Il comma 4 prevede che, al fine di sviluppare un'allocazione bilanciata delle risorse messe a disposizione del Patrimonio Destinato, l'ammontare massimo di ogni singolo intervento non può superare, di norma, 2 miliardi di euro. Il Consiglio di Stato ha richiesto di valutare l'adeguatezza di tale soglia: a tal riguardo, si segnala che attesa la dotazione massima teorica del Patrimonio Destinato appare necessario indicare una soglia massima di ogni singolo intervento finalizzata a garantire una adeguata diversificazione del portafoglio. Tale soglia massima, secondo le migliori pratiche, è generalmente individuata nel 5 per cento della dotazione massima (pertanto circa 2 miliardi di euro).

Il comma 5, infine, specifica che le delibere degli interventi del Patrimonio Destinato sono assunte da CDP a valere sul Patrimonio Destinato e, al fine di confermare ulteriormente il ruolo di CDP quale gestore del Patrimonio Destinato, non sono delegate ai soggetti deputati all'istruttoria ai sensi dell'articolo 26 del decreto.

TITOLO II – Operatività nell'ambito del quadro normativo temporaneo dell'Unione europea sugli aiuti di Stato

Articolo 5



La disposizione descrive i requisiti di accesso che le imprese richiedenti devono soddisfare, in aggiunta a quelli delineati dall'articolo 3 del decreto, al fine di accedere agli interventi realizzati dal Patrimonio Destinato nell'ambito *Temporary Framework*. In particolare, ai sensi del presente articolo, le imprese che soddisfano tali requisiti, mutuati dal *Temporary Framework*, sono selezionate attraverso un'analisi *ex-ante* svolta per conto del Patrimonio Destinato.

In relazione a tale analisi *ex-ante*, per ogni società non finanziaria, ossia tutte le società ad esclusione di quelle che effettuano attività di intermediazione finanziaria, come le assicurazioni, i fondi pensione e le attività finanziarie in generale, con fatturato al 31 dicembre 2019 superiore a 50 milioni di euro, viene analizzato il rispetto dei requisiti previsti dal *Temporary Framework* e dalle disposizioni ulteriori previste dal Decreto Legge. L'analisi viene effettuata costruendo per ogni requisito uno specifico indicatore quantitativo e sintetico a partire dai dati storici di bilancio depositati dalle aziende presso il sistema camerale, nonché costruendo dati previsionali di bilancio per il 2020 e 2021 che stimano l'impatto delle conseguenze negative determinate dall'emergenza epidemiologica da Covid-19. I dati previsionali sono ottenuti a partire dal quadro macroeconomico "di consenso" (ovvero le stime previsionali formulate dalla Commissione europea o da altre istituzioni finanziarie internazionali), utilizzando un apposito modello econometrico che permette di evidenziare gli andamenti dei singoli settori di attività economica.

Il comma 1 elenca i criteri di eleggibilità che devono essere soddisfatti dall'impresa richiedente in via cumulativa al fine di accedere agli interventi realizzati nell'ambito del predetto *Temporary Framework*, mediante la sottoscrizione di aumenti di capitale, prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e prestiti obbligazionari subordinati convertibili, come di seguito illustrato.

- a) Rischio di perdere la continuità aziendale in assenza dell'intervento. Tale requisito si intende soddisfatto quando il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero tra l'indebitamento e il MOL (margine operativo lordo) dell'impresa beneficiaria, così come risultante da stime effettuate con analisi *ex-ante* per conto del Patrimonio Destinato, risulta essere maggiore rispetto al livello normalizzato specifico del settore in cui opera l'impresa, calcolato come la media del rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto mediano ovvero tra l'indebitamento e il MOL mediano per il triennio 2017-2019, indicato all'Allegato 1 al decreto e, alla data di richiesta dell'intervento, almeno uno di tali rapporti abbia registrato una sostanziale riduzione (da intendersi quale deterioramento) rispetto ai relativi valori registrati alla data del 31 dicembre 2019. Per valutare il rischio di un'interruzione delle attività aziendali, sono stati utilizzati i livelli di debito stimati per il 2020 e 2021 della specifica azienda e messi a confronto con i valori medi del settore ATECO di appartenenza registrati negli ultimi tre anni (in modo tale da eliminare i valori anomali). Se i valori prospettici dell'impresa risultano maggiori ai valori settoriali, allora si assume che sia presente un rischio concreto per la continuità aziendale.
- b) Alla data di richiesta dell'intervento e alla data di erogazione dell'intervento, è nell'interesse generale intervenire, 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. La disposizione specifica che tale requisito deve intendersi soddisfatto qualora l'impresa beneficiaria attesti di appartenere ad almeno una delle categorie ivi indicate, e nello specifico: (i) imprese operanti in settori strategici (infrastrutture e trasporti); (ii) imprese di rilevante interesse nazionale (tra le quali sono espressamente incluse le società con un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro) o ad alto contenuto tecnologico 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, e ai sensi dell'articolo 1 del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 2 luglio 2014; (iii) imprese che rientrano nel 30 per cento delle imprese con maggior numero di dipendenti nella provincia dove è situata la propria sede legale ovvero la sede dello stabilimento produttivo.

- c) L'impresa non ha potuto reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili. Il presente requisito si intende soddisfatto alla stregua delle condizioni descritte alla lettera a). Inoltre, l'impresa richiedente è tenuta a dichiarare al Patrimonio Destinato che le misure di aiuto di supporto alla liquidità per fronteggiare le conseguenze della pandemia da Covid-19, diverse da quelle di cui all'articolo 6, previste nell'ordinamento nazionale, sono insufficienti a garantirne la redditività; per valutare il rispetto del requisito di cui alla presente lettera c), sono stati utilizzati i livelli di debito stimati per il 2020 e 2021 della specifica azienda e messi a confronto con i valori medi del settore ATECO di appartenenza registrati negli ultimi tre anni (in modo tale da eliminare i valori anomali). Se i valori prospettici dell'impresa risultano maggiori ai valori settoriali, allora si assume che sia presente un rischio concreto per la continuità aziendale.
- d) Alla data del 31 dicembre 2019, l'impresa non si trovava in situazione di difficoltà, 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 di Stato compatibili con il mercato interno dell'Unione europea. Tale requisito si intende soddisfatto qualora l'impresa beneficiaria rispetti in via cumulativa una serie di condizioni di carattere economico-finanziario elencati in maniera analitica dal decreto. Sono comunque escluse le società sottoposte a procedura concorsuale.
- e) Alla data di richiesta dell'intervento, l'impresa non è società a partecipazione pubblica, per tali intendendosi – ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lett. n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175 – le società a controllo pubblico, nonché le altre società partecipate direttamente da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico, 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, lett. p) di tale decreto legislativo.

Al fine di garantire che le imprese che hanno necessità di accedere agli interventi del Patrimonio Destinato e che non rientrano nella selezione *ex-ante* effettuata dal Patrimonio Destinato siano escluse dalle misure previste dal decreto, il comma 2 chiarisce che le imprese richiedenti che non soddisfino i requisiti previsti dai criteri di cui alle lettere a) e c) del comma 1, al fine di poter beneficiare dell'intervento del Patrimonio Destinato, possono documentare, sulla base di una situazione patrimoniale redatta con l'osservanza



delle norme sul bilancio d'esercizio e avente data di riferimento non anteriore di 120 giorni rispetto alla data di richiesta dell'intervento, che il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero tra l'indebitamento e il MOL (margine operativo lordo) risulta essere maggiore rispetto al livello normalizzato specifico del settore in cui opera l'impresa, calcolato come la media del rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto mediano ovvero tra l'indebitamento e il MOL mediano per il triennio 2017-2019, indicato all'Allegato 1 al decreto e, alla data di richiesta dell'intervento, almeno uno di tali rapporti abbia registrato una sostanziale riduzione (da intendersi quale deterioramento) rispetto ai relativi valori registrati alla data del 31 dicembre 2019. Tale disposizione, dunque, permette alle imprese escluse dall'analisi *ex-ante*, la quale è basata su stime future e in evoluzione rispetto al presente contesto economico, di produrre la documentazione necessaria (redatta secondo la normativa di bilancio) al fine di essere ricomprese tra le società ammissibili all'intervento del Patrimonio Destinato.

Qualora l'intervento avvenga mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati, le imprese dovranno soddisfare, sempre in via cumulativa, un differente insieme di requisiti descritti analiticamente al comma 3 della disposizione in esame che ricalca quanto previsto dal paragrafo 3.2 del *Temporary Framework*.

L'articolo è stato allineato alle indicazioni di *drafting* del Consiglio di Stato.

Articolo 6

Coerentemente con quanto previsto dal *Temporary Framework* e dalla Decisione della Commissione europea, che ha ritenuto la misura del Patrimonio Rilancio compatibile con la normativa sugli aiuti di Stato, la norma identifica le tipologie di intervento realizzabili, le relative tempistiche di attuazione e le modalità di presentazione delle istanze da parte delle aziende. Le misure previste intendono soddisfare le principali esigenze delle aziende dal punto di vista della patrimonializzazione e ricapitalizzazione, mediante le forme tecniche tipiche degli strumenti di capitale o ibridi e, pertanto, caratterizzati da un livello di subordinazione maggiore rispetto a tutti i crediti chirografari e privilegiati.

La disposizione elenca, al comma 1, le tipologie di interventi realizzabili dal Patrimonio Destinato ai sensi del decreto, ossia: (i) la partecipazione ad aumenti di capitale; (ii) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione; (iii) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili; (iv) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati.

I successivi commi 2 e 3 indicano la tempistica per la sottoscrizione dei contratti relativi agli interventi già tenendo conto del recente emendamento al *Temporary Framework* approvato dalla Commissione europea lo scorso 13 ottobre 2020. Poiché la Decisione della Commissione europea è anteriore all'ultimo emendamento del Quadro Temporaneo, è necessario procedere alla notifica alla stessa dei nuovi termini.

Infine, il comma 4, chiarisce che l'impresa richiedente deve indicare nella propria istanza il tipo di intervento richiesto e che l'intervento è negato nel caso di carenza anche di uno solo dei requisiti di accesso previsti dal decreto per il relativo tipo di intervento o di non



conformità del medesimo con i termini e le condizioni previste dal decreto e dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

Articolo 7

L'articolo disciplina la dimensione degli aumenti di capitale, dei prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e dei prestiti obbligazionari subordinati convertibili. In particolare, coerentemente con quanto previsto dal *Temporary Framework* e dalla Decisione della Commissione Europea, l'ammontare massimo degli strumenti rispetta il criterio di proporzionalità che prevede che la dimensione degli interventi sia limitato allo stretto necessario per ripristinare la struttura patrimoniale al 31 dicembre 2019. Inoltre, la norma prevede percentuali massime di intervento di ricapitalizzazione delle aziende, inferiori a soglie massime significative (ad esempio soglie che, qualora superate, rendono necessaria l'attivazione di obblighi di prospetto informativo, in conformità alla normativa applicabile).

In particolare, il comma 1 prevede che gli interventi non devono superare il minimo necessario per garantire la continuità dell'impresa beneficiaria e in ogni caso non possono andare oltre il ripristino della struttura patrimoniale dell'impresa beneficiaria alla data del 31 dicembre 2019, da intendersi come il ripristino del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto a tale data. L'importo dell'intervento corrisponderà al minore tra quelli risultanti dall'applicazione di alcuni indicatori economico-finanziari descritti alle lettere a), b) e c) del comma 1.

Al fine di garantire che le imprese che hanno necessità di accedere agli interventi del Patrimonio Destinato, e che non rientrano nella selezione *ex-ante* effettuata dal Patrimonio Destinato, siano escluse dalle misure previste dal decreto, il comma 2 stabilisce che le imprese richiedenti l'intervento, il cui importo dovesse risultare non congruo rispetto ai risultati dell'analisi *ex-ante*, possono documentare, sulla base di una situazione patrimoniale e di un conto economico redatti con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio e aventi data di riferimento non anteriore di 120 giorni rispetto alla data di richiesta dell'intervento, che il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto o tra la posizione finanziaria netta e il MOL risultano essere maggiori rispetto alle stime effettuate con analisi *ex-ante* per conto del Patrimonio Destinato. L'obiettivo di tale previsione è quello di consentire alle imprese di produrre adeguata documentazione a supporto della loro richiesta di intervento, per dimostrare il possesso dei requisiti di accesso.

Il comma 3 prevede che la sottoscrizione da parte del Patrimonio Destinato di aumenti di capitale, di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e di prestiti obbligazionari subordinati convertibili sia effettuata nel rispetto di alcuni limiti, parametrati sulla condizione che l'impresa richiedente sia o meno quotata in un mercato regolamentato.

In ogni caso, il comma 4 prevede che tanto nelle società quotate, quanto nelle società non quotate, l'intervento del Patrimonio Destinato non possa essere inferiore a:

a) 25 milioni di euro per ciascun intervento, in caso di interventi consistenti nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione;



- b) 1 milione di euro per ciascun intervento, in caso di interventi consistenti nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili;
- c) 100 milioni di euro per ciascun intervento, in caso di interventi consistenti nella partecipazione ad aumenti di capitale.

Il Consiglio di Stato ha richiesto di valutare nuovamente l'adeguatezza di tali soglie, che si ritiene di confermare. Infatti, gli interventi di cui alle lettere a), b) e c) vanno considerati nel loro insieme come un complesso di strumenti finalizzato a soddisfare le esigenze delle aziende potenzialmente eleggibili. Pertanto, il complesso degli strumenti ipotizzato intende non escludere alcuna azienda potenzialmente eleggibile, alla luce del fatto che la dimensione minima di intervento è pari a 1 milione di euro. Tale dimensione minima è stata determinata partendo dal fatturato minimo indicato nella norma primaria (fatturato superiore a 50 milioni di euro) a cui è stato applicato un coefficiente inferiore ai livelli osservabili sul mercato, al fine di favorire l'accesso al più ampio numero di imprese: se infatti sul mercato si osserva una percentuale di emissione obbligazionaria, in rapporto al fatturato, tipicamente compresa tra l'8 e il 10 per cento, nell'ipotesi di intervento del Patrimonio Rilancio la soglia minima di intervento (1 milione di euro) è stata ridotta ed è corrispondente al 2 per cento del fatturato minimo richiesto. Tuttavia, alla luce della particolare complessità di alcuni strumenti, come l'aumento di capitale e il prestito obbligazionario con obbligo di conversione, sono state individuate soglie minime superiori, coerenti con il grado di complessità delle aziende richiedenti. La soglia minima di 25 milioni di euro per il prestito obbligazionario con obbligo di conversione è stata calcolata applicando un coefficiente sul valore di borsa delle potenziali aziende eleggibili; tale soglia è stata replicata, per coerenza, anche sulle aziende non quotate. La soglia minima per gli strumenti con componente equity, invece, è stata ulteriormente innalzata a 100 milioni, per evitare che un'operatività eccessivamente frammentata tramite aumento di capitale possa comportare un significativo numero di partecipazioni azionarie di ridotte dimensioni, difficoltose da monitorare adeguatamente. La situazione da ultimo descritta potrebbe comportare un notevole incremento del rischio del Patrimonio Destinato rispetto al suo portafoglio investimenti.

Ai sensi del comma 5, la sottoscrizione da parte del Patrimonio Destinato di aumenti di capitale, di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e di prestiti obbligazionari subordinati convertibili, per un importo superiore a 250 milioni di euro sono subordinati alla notifica e all'approvazione della Commissione europea ai sensi dell'articolo 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Tale disposizione è espressamente prevista dal *Temporary Framework*.

Articolo 8

La norma individua la dimensione massima dei prestiti obbligazionari subordinati e i requisiti quantitativi massimi cumulati da rispettare. Tali soglie massime sono espressamente previste dai paragrafi 3.2 e 3.3 del *Temporary Framework*.

In particolare, la disposizione, al comma 1, disciplina la dimensione massima dell'intervento con riferimento agli interventi realizzati mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati. In particolare, coerentemente con le previsioni del *Temporary Framework*, per tali tipologie di intervento si prevede che il valore nominale



di tali prestiti non possa essere superiore ai due terzi della spesa salariale annua dell'impresa beneficiaria, compresi gli oneri sociali e il costo del personale che lavora nel sito dell'impresa ma figura formalmente nel libro paga dei subcontraenti, e all'8,4 per cento del fatturato totale dell'impresa beneficiaria riferito all'anno 2019. Ai fini della presente disposizione, quest'ultimo viene determinato prendendo in considerazione la voce di conto economico "ricavi", o la voce equivalente per le società che utilizzano i principi contabili internazionali.

Il comma 2, inoltre, chiarisce che qualora la società sia beneficiaria di finanziamenti assistiti da garanzia pubblica in attuazione di un regime di aiuto ai sensi del paragrafo 3.2 del *Temporary Framework* ovvero di aiuti sotto forma di tassi d'interesse agevolati in attuazione di un regime di aiuto ai sensi del paragrafo 3.3 dello stesso, la somma degli importi garantiti, dei prestiti agevolati e dell'ammontare dei prestiti obbligazionari non può superare il maggiore valore tra: il 25 per cento dell'ammontare dei ricavi come definiti al comma 1 e il doppio dei costi del personale della società relativi al 2019, come risultanti dal bilancio relativo all'esercizio fiscale 2019.

Articolo 9

L'articolo disciplina le condizioni economiche in osservanza delle quali deve avvenire la sottoscrizione di aumenti di capitale. Il Regolamento del Patrimonio Destinato potrà specificare ulteriormente tali condizioni in conformità con la Decisione della Commissione europea.

Il comma 1, lettera a) dispone che, con riferimento alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato, il prezzo di sottoscrizione dell'intervento sia determinato attraverso il calcolo della minore tra la media ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione nei 15 giorni che precedono la data della richiesta di intervento, nei 15 giorni che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento, se anteriore, e nei 6 mesi che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento. La previsione chiarisce che il prezzo di sottoscrizione delle azioni da parte del Patrimonio è stabilito sulla base dei prezzi ufficiali di quotazione. Tali prezzi sono determinati "*attraverso il calcolo della minore tra media ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione nei 15 giorni che precedono la data della richiesta di intervento, nei 15 giorni che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento, se anteriore, e nei 6 mesi che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento*" al fine di depurare il prezzo di quotazione da eventuali distorsioni che possano derivare ai corsi di borsa dalla notizia dell'intervento del Patrimonio.

Quanto alle società non quotate, il comma 1, lettera b) dispone che la sottoscrizione degli aumenti di capitale deve avvenire sulla base del valore di mercato dell'impresa richiedente come risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente nominato dall'impresa richiedente. Tale valutazione si baserà su una *vendor due diligence* predisposta dal revisore legale dell'impresa richiedente, se presente, ovvero da altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, applicando metodi di valutazione comunemente applicati nella prassi. Il valore di mercato dell'impresa richiedente dovrà essere approvato dall'organo amministrativo della impresa richiedente, previo parere dell'organo di controllo. Si prevede che il valore delle azioni sottoscritte



dal Patrimonio Destinato in sede di aumento di capitale non possa essere inferiore al “valore di mercato” delle stesse, tenuto conto che per le società non quotate (non essendovi una valutazione di riferimento, che per le società quotate è invece data dai prezzi ufficiali di quotazione) è più difficile ottenere una valutazione del *fair value* dell’impresa. In tal senso, la valutazione circa il valore di mercato dell’impresa (e quindi delle azioni riservate al Patrimonio Destinato) è rimessa ad un esperto indipendente e terzo. Al fine di responsabilizzare l’impresa richiedente, si è poi previsto un coinvolgimento dei suoi organi, prevedendo che (i) sia la stessa impresa a preparare una *due diligence* su cui, tra l’altro, l’esperto indipendente farà la propria valutazione e (ii) che la valutazione di mercato sia oggetto di conferma da parte dell’organo amministrativo e di controllo dell’impresa medesima.

Con riguardo sia alle società con azioni quotate sia alle società non quotate, al fine di incentivare il riacquisto da parte dell’impresa beneficiaria della quota assegnata al Patrimonio Destinato, il comma 1, lettera c) prevede modalità volte ad incrementare progressivamente la remunerazione dell’investimento del Patrimonio Destinato. Tale aumento può consistere, a discrezione dell’impresa beneficiaria, nella concessione in favore del Patrimonio Destinato di azioni supplementari, o in altri meccanismi equipollenti descritti al comma 1, lettera c). Questa previsione è mutuata dal *Temporary Framework*, che richiede di prevedere meccanismi di remunerazione incrementale della partecipazione del Patrimonio Destinato al fine di incentivare gradualmente l’impresa a restituire gli importi ricevuti dal Patrimonio Destinato nel più breve tempo possibile (così da ridurre al minimo il rischio di distorsioni della concorrenza e stimolare le imprese a cercare capitale alternativo non appena le circostanze di mercato lo consentono). Il meccanismo di remunerazione incrementale può consistere nell’attribuzione di nuove azioni, a titolo gratuito, in favore del Patrimonio Destinato oppure nella distribuzione in favore del solo Patrimonio Destinato di un dividendo straordinario o di riserve disponibili della società.

Il comma 2 prevede che qualora i meccanismi di incremento della remunerazione previsti al comma 1, lettera c) siano regolati in contanti, ad esempio mediante distribuzione di un dividendo straordinario a favore del Patrimonio Destinato, il valore dell’incremento sarà calcolato ai sensi del successivo articolo 13 del decreto, che disciplina le modalità di disinvestimento del Patrimonio Destinato. La previsione disciplina il metodo di calcolo della remunerazione incrementale mediante rinvio alle metodologie previste per la determinazione del prezzo di cessione delle azioni del Patrimonio per l’ipotesi di riacquisto delle medesime da parte della società (su cui si veda *infra*, articolo 13, comma 1).

Il comma 3, infine, conformemente alla disciplina prevista nel *Temporary Framework*, chiarisce che tali meccanismi di incremento non si applicano nel caso di interventi effettuati dal Patrimonio Destinato in società con azioni quotate in un mercato regolamentato in cui vi è già una partecipazione pubblica, in presenza di un contestuale co-investimento da parte di altri investitori effettuato alle stesse condizioni del Patrimonio Destinato e in misura almeno pari al 30 per cento dell’intervento complessivo. Alle condizioni indicate, non trova applicazione il meccanismo di remunerazione incrementale descritto al comma 2, in quanto la presenza di un co-investimento “rilevante” (30 per



cento) da parte di altro investitore privato si ritiene di per sé tutelante per il regime concorrenziale, avvicinando l'intervento del Patrimonio ad una operazione di mercato.

Con riferimento all'articolo 9 (così come con riferimento agli articoli 11, 12 e 19) e alle valutazioni ivi richieste, il Consiglio di Stato reputa che occorre precisare che il valutatore abbia determinati requisiti (professionalità, competenza, imparzialità, indipendenza) nonché che, per ragioni di indipendenza, tale valutatore sia scelto d'intesa con CDP. A questo fine, all'articolo 2 è stata inserita la definizione di "esperto indipendente", rinviando per la definizione dei requisiti al Regolamento de Patrimonio Destinato. L'articolo 26, comma 4, ribadisce che gli esperti indipendenti siano "dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale" e che siano previamente "accreditati da CDP S.p.A.". Si è altresì chiarito che l'impresa si avvarrà di un valutatore individuato all'interno di una rosa di esperti pre-accreditati da CDP, tenuto conto che gli stessi dovranno essere dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale. Nel Regolamento del Patrimonio Destinato saranno inoltre definite le modalità per prevenire conflitti di interesse. Infine, l'impresa beneficiaria è tenuta ad attestare che tale valutatore è indipendente "dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sulla società medesima" (cfr. art. 27, comma 2, lett. a, punto 15).

Articolo 10

L'articolo disciplina le condizioni economiche in osservanza delle quali deve avvenire la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione. Il Regolamento del Patrimonio Destinato potrà specificare ulteriormente tali condizioni in conformità con la Decisione della Commissione europea, relativa appunto a prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione.

In particolare, il comma 1 disciplina le condizioni a cui può essere effettuata la sottoscrizione dei prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, precisando che tali prestiti debbano prevedere una durata di quattro anni, per le società quotate, e di cinque anni, per le società non quotate. Quanto alle altre condizioni economiche, la disposizione precisa, tra l'altro, che la remunerazione è determinata in funzione del tasso base (EURIBOR a 1 anno), incrementato di un fattore di premio appositamente indicato, e che il prezzo di sottoscrizione dello strumento (da intendersi quale prezzo di riferimento delle azioni da assegnare in conversione) è determinato in maniera analoga a quanto previsto dall'articolo 9 per gli aumenti di capitale, ferma restando la decurtazione di una percentuale pari al 5 per cento. Il comma disciplina altresì le ulteriori condizioni dello strumento, tra cui le ipotesi di rimborso anticipato, i termini del rimborso a scadenza, le modalità con cui deve essere determinato il valore delle azioni dell'emittente da assegnare in conversione e i meccanismi di remunerazione incrementale post conversione. In particolare, la lettera a) è volta a limitare nel tempo l'intervento in deroga alle norme sugli aiuti di stato nelle imprese beneficiarie. La lettera b), è finalizzata a recepire quanto previsto dal *Temporary Framework* in relazione alla remunerazione degli strumenti ibridi di ricapitalizzazione. La previsione della lettera c) ha lo scopo di determinare il valore delle azioni dell'impresa beneficiaria mediante l'utilizzo di un criterio che rispecchi in maniera oggettiva il valore dell'impresa e al tempo stesso a stabilire il rapporto di cambio tra azioni e obbligazioni, necessario per poter effettuare l'eventuale conversione. La disposizione della lettera d), n. 1) è volta a tutelare l'investimento del Patrimonio dal



verificarsi di determinati eventi pregiudizievoli per lo stesso prevedendo che in tali casi il Patrimonio abbia il diritto di ottenere il rimborso anticipato dello strumento, mentre quella della lettera d), n. 2) è volta a garantire all'impresa beneficiaria che si sia ripresa dalla crisi dovuta alla pandemia prima della scadenza dello strumento di potersi liberare anticipatamente dall'onere di versare gli interessi e dalle limitazioni imposte dal *Temporary Framework* alle imprese beneficiarie. La previsione della lettera e) è finalizzata a lasciare all'impresa beneficiaria la scelta tra il rimborso del prestito e la conversione delle obbligazioni in azioni, con conseguente ingresso del Patrimonio nel proprio capitale sociale. La previsione della lettera f) è volta a stabilire un criterio di determinazione del valore delle azioni necessario per il calcolo di quanto dovuto dall'impresa in caso di rimborso dello strumento che sia in grado di rispecchiare in maniera oggettiva il valore dell'impresa (sia essa quotata o non quotata). Infine, la lettera g), in conformità a quanto previsto dal *Temporary Framework*, è finalizzata ad incentivare l'uscita del Patrimonio dal capitale sociale dell'impresa beneficiaria in seguito all'eventuale conversione delle obbligazioni in azioni.

Articolo 11

La disposizione stabilisce le condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere prestiti obbligazionari subordinati convertibili.

Il comma 1 chiarisce che tali prestiti possono essere emessi esclusivamente da imprese con 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. La previsione è volta ad assicurare che le imprese che accedano a tale tipologia di intervento abbiano un livello minimo di merito creditizio.

Il comma 2, alle lettere a), b), c) d), e), f), g) e h), elenca in maniera analitica le condizioni alle quali deve essere effettuata la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili, precisando che la loro durata è di cinque anni, con riferimento alle società quotate, e di sei anni, con riferimento alle società non quotate. Quanto alle condizioni economiche, la disposizione precisa, tra l'altro, che la remunerazione è determinata in funzione del tasso base (EURIBOR a 1 anno), incrementato di un fattore di premio appositamente indicato. Con riferimento alle ulteriori condizioni dello strumento, il comma disciplina il prezzo di riferimento iniziale, il numero delle azioni di nuova emissione della società che possono essere assegnate in conversione al Patrimonio Destinato, le ipotesi di rimborso anticipato al verificarsi di determinati eventi rilevanti, le modalità di rimborso alla data di scadenza, le modalità di calcolo del valore delle azioni da assegnare in conversione alla data di scadenza e i meccanismi di remunerazione incrementale qualora, un anno dopo la conversione dello strumento in azioni, la partecipazione del Patrimonio Destinato non sia stata interamente ceduta. In particolare, la lettera a) è volta a limitare nel tempo l'intervento in deroga alle norme sugli aiuti di stato nelle imprese beneficiarie. La lettera b) è finalizzata a recepire quanto previsto dal *Temporary Framework* in relazione alla remunerazione degli strumenti ibridi di ricapitalizzazione. La previsione della lettera c) ha lo scopo di determinare il valore delle azioni dell'impresa beneficiaria mediante l'utilizzo di un criterio che rispecchi in maniera



oggettiva il valore dell'impresa e al tempo stesso a stabilire il rapporto di cambio tra azioni e obbligazioni, necessario per poter effettuare l'eventuale conversione. La lettera d) è finalizzata a stabilire un premio in favore del Patrimonio in caso di conversione delle obbligazioni in azioni. La disposizione della lettera e), n. 1) è volta a tutelare l'investimento del Patrimonio dal verificarsi di determinati eventi pregiudizievoli per lo stesso prevedendo che in tali casi il Patrimonio abbia il diritto di ottenere il rimborso anticipato dello strumento, mentre quella della lettera e), n. 2) è volta a garantire all'impresa beneficiaria che si sia ripresa dalla crisi dovuta alla pandemia prima della scadenza dello strumento di potersi liberare anticipatamente dall'onere di versare gli interessi e dalle limitazioni imposte dal *Temporary Framework* alle imprese beneficiarie. La previsione della lettera f) è finalizzata a lasciare all'impresa beneficiaria la scelta tra il rimborso del prestito e la conversione delle obbligazioni in azioni, con conseguente ingresso del Patrimonio nel proprio capitale sociale. La previsione della lettera g) è volta a stabilire un criterio di determinazione del valore delle azioni necessario per il calcolo di quanto dovuto dall'impresa in caso di rimborso dello strumento che sia in grado di rispecchiare in maniera oggettiva il valore dell'impresa (sia essa quotata o non quotata). Infine, la lettera h), in conformità a quanto previsto dal *Temporary Framework*, è finalizzata ad incentivare l'uscita del Patrimonio dal capitale sociale dell'impresa beneficiaria in seguito all'eventuale conversione delle obbligazioni in azioni.

Articolo 12

La disposizione prevede le condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere prestiti obbligazionari subordinati.

Il comma 1 prevede che la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati sia effettuata in favore di imprese con 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. La previsione è volta ad assicurare che le imprese che accedano a tale tipologia di intervento abbiano un livello minimo di merito creditizio.

Le lettere a), b) e c) indicano le condizioni economiche della sottoscrizione, tenendo conto che tali condizioni possono essere eventualmente specificate dal Regolamento del Patrimonio Destinato, in conformità con la Decisione della Commissione europea. Tali condizioni sono coerenti con il contenuto del *Temporary Framework* delineato dalla Commissione europea in relazione a tale tipo di intervento. Inoltre, le lettere d), e) e f) dello stesso comma chiariscono la natura giuridica dello strumento che, oltre ad essere subordinato in caso di insolvenza dell'impresa beneficiaria a tutte le categorie di creditori, non può, a differenza degli altri strumenti di debito che possono essere sottoscritti dal Patrimonio Destinato, essere convertito in azioni dell'impresa beneficiaria e dovrà essere rimborsato sempre per un importo pari al suo valore nominale. In particolare, la lettera a) è volta a limitare nel tempo l'intervento in deroga alle norme sugli aiuti di stato nelle imprese beneficiarie nonché a recepire quanto previsto dal *Temporary Framework* in relazione alla remunerazione degli strumenti di debito subordinati. La disposizione della lettera b) è volta a tutelare l'investimento del Patrimonio dall'inadempimento degli obblighi dell'impresa beneficiaria. La disposizione della lettera c), n. 1) è volta a tutelare l'investimento del Patrimonio dal verificarsi di determinati eventi pregiudizievoli per lo stesso prevedendo che in tali casi il Patrimonio abbia il diritto di ottenere il rimborso



anticipato dello strumento, mentre quella della lettera c), n. 2) è volta a garantire all'impresa beneficiaria che si sia ripresa dalla crisi dovuta alla pandemia prima della scadenza dello strumento di potersi liberare anticipatamente dall'onere di versare gli interessi e dalle limitazioni imposte dal *Temporary Framework* alle imprese beneficiarie. La disposizione della lettera e) è finalizzata a proteggere gli interessi dei creditori dell'impresa in caso di insolvenza della stessa, prevenendo la subordinazione del prestito del Patrimonio.

Il comma 2 chiarisce che, in ogni caso e per finalità di massima tutela delle risorse del Patrimonio Destinato, l'intervento previsto dal presente articolo è riservato alle imprese che abbiano costituito una riserva di cassa sufficiente a coprire l'obbligo di pagamento degli interessi che matureranno nei primi sei mesi dalla data di emissione dello strumento. Tale previsione è finalizzata ad evitare che l'impresa risulti essere inadempiente alla prima data di pagamento degli interessi.

Articolo 13

L'articolo disciplina le modalità di disinvestimento del Patrimonio Destinato.

In particolare, ai sensi del comma 1, con riferimento agli interventi di partecipazione ad aumenti di capitale, e, successivamente all'eventuale conversione delle obbligazioni in azioni, sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili, l'impresa beneficiaria può riacquistare in qualsiasi momento la partecipazione del Patrimonio Destinato al prezzo più elevato fra il valore di mercato al momento del riacquisto e il prezzo di sottoscrizione dello strumento incrementato in ragione dei tassi d'interesse indicati nella tabella di cui al decreto, ulteriormente aumentati di 200 punti-base, fino al settimo anno dall'intervento, con riferimento agli interventi di cui all'articolo 6, numero 1, ovvero fino al settimo anno dalla conversione, con riferimento agli interventi di cui all'articolo 6, comma 1, lettere b) e c). L'aumento di 200 punti-base non trova applicazione a partire dall'ottavo anno. Si prevede il diritto per la società beneficiaria di riacquistare in qualsiasi momento le azioni del Patrimonio rinvenienti dall'aumento di capitale. Le metodologie di calcolo del prezzo di riacquisto sono mutate dal *Temporary Framework*, il quale – al fine di ridurre il più possibile la distorsione della concorrenza che l'intervento statale potrebbe causare – richiede che in sede di disinvestimento il Patrimonio riceva una remunerazione congrua.

Il comma 2 chiarisce che, in ogni momento, il Patrimonio Destinato ha la possibilità di vendere a terzi la partecipazione a valore di mercato, anche mediante consultazione aperta e a parità di condizioni con potenziali interessati, per assicurare adeguate forme di concorrenza nel mercato. Anche tale previsione è mutuata dal *Temporary Framework* ed è anch'essa finalizzata a prevenire indebite distorsioni della concorrenza che l'intervento statale potrebbe causare.

Fermo restando quanto sopra, il comma 3 elenca, a titolo esemplificativo, i meccanismi di disinvestimento, sia delle partecipazioni azionarie, sia dei prestiti obbligazionari, che possono essere previsti dai relativi contratti. Tra le modalità di disinvestimento la norma prevede, tra l'altro: (1) il diritto del Patrimonio di chiedere la quotazione dell'impresa,



con dismissione della sua partecipazione in tale contesto, (2) il diritto di co-vendita in favore del Patrimonio, qualora il socio di maggioranza dell'impresa intenda trasferire la propria partecipazione (in tal caso esso socio dovrà procurare l'acquisto anche della partecipazione del Patrimonio da parte del terzo acquirente), (3) il diritto del patrimonio di obbligare il socio di maggioranza a vendere la sua partecipazione qualora il Patrimonio riceva un'offerta da un terzo per l'acquisto di una partecipazione di controllo dell'impresa e (4) un diritto di opzione di vendita in favore del Patrimonio nei confronti del socio di maggioranza dell'impresa beneficiaria.

Ai sensi del comma 4, qualora sei anni dopo l'effettuazione di uno qualsiasi degli interventi di ricapitalizzazione nell'ambito del *Temporary Framework*, la quota di partecipazione del Patrimonio Destinato non sia stata ridotta al di sotto del 15 per cento del capitale proprio dell'impresa beneficiaria, quest'ultima, d'intesa con il Patrimonio Destinato, dovrà presentare alla Commissione europea un piano di ristrutturazione in conformità agli Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà. Tale previsione, mutuata dal *Temporary Framework*, è finalizzata a prevenire indebite distorsioni della concorrenza che l'intervento statale potrebbe causare e incentivare un rimborso dell'intervento in tempi quanto più rapidi possibile.

Il comma 5 precisa che la previsione del comma 4 non trova applicazione rispetto agli interventi effettuati dal Patrimonio Destinato in società con azioni quotate in un mercato regolamentato in cui vi è già una partecipazione pubblica, in presenza di un contestuale co-investimento da parte di altri investitori effettuato alle stesse condizioni del Patrimonio Destinato e in misura almeno pari al 30 per cento dell'intervento complessivo. Tale previsione è mutuata dal *Temporary Framework*. Alle condizioni indicate, non trova applicazione la previsione di cui al comma 4, in quanto la presenza di un co-investimento "rilevante" (30 per cento) da parte di altro investitore privato si ritiene di per sé tutelante per il regime concorrenziale, avvicinando l'intervento del Patrimonio ad una operazione di mercato.

Infine, il comma 6, attesa l'inapplicabilità da un punto di vista tecnico delle modalità di disinvestimento previste dall'articolo 13, commi da 1 a 5, esclude dal novero degli strumenti disciplinati dal presente articolo gli interventi realizzati dal Patrimonio Destinato mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati.

Articolo 14

Il presente articolo elenca alcuni impegni che devono essere assunti e rispettati da parte dell'impresa beneficiaria in via cumulativa al fine di prevenire distorsioni della concorrenza. In particolare, il comma 1 elenca gli impegni richiesti alle imprese, mutuandoli dal *Temporary Framework*, in relazione alla effettuazione di aumenti di capitale, prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, prestiti obbligazionari subordinati convertibili. Sono previsti una serie di impegni da porre necessariamente a carico dell'impresa richiedente (espressamente elencati nel presente comma) per gli interventi diversi dalla sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati, tutti mutuati dal *Temporary Framework* e tesi alla salvaguardia del regime concorrenziale che l'intervento statale potrebbe alterare.



Sempre coerentemente con il *Temporary Framework*, il comma 2 prevede alcune eccezioni - *i.e.* un limite di durata e delle modalità applicative *ad hoc* - alle condizioni sopra richiamate qualora l'investimento del Patrimonio Destinato sia effettuato in favore di società con azioni quotate in un mercato regolamentato in cui vi è già una partecipazione pubblica, in presenza di un contestuale co-investimento da parte di altri investitori effettuato alle stesse condizioni del Patrimonio Destinato e in misura almeno pari al 30 per cento dell'intervento complessivo. Si tratta di una previsione mutuata dal *Temporary Framework*. Vengono previste talune deroghe agli impegni contenuti nel precedente comma 1, in presenza delle condizioni indicate.

Analogamente, anche il comma 3 introduce alcune deroghe al citato impegno di non distribuzione dei dividendi. Si prevede in particolare che tale impegno non si applicherà ai nuovi azionisti nel caso di interventi effettuati dal Patrimonio Destinato in società con azioni quotate in un mercato regolamentato in cui non vi sia già una partecipazione pubblica o in società non quotate in un mercato regolamentato, purché vi sia un contestuale co-investimento da parte di altri investitori effettuato alle stesse condizioni del Patrimonio Destinato e in misura almeno pari al 30 per cento dell'intervento complessivo, stabilendo comunque che in tal caso il relativo rapporto di distribuzione rispetto all'utile (*pay-out*) non debba eccedere il livello fissato nel periodo immediatamente precedente l'intervento del Patrimonio Destinato. Si tratta di una previsione mutuata dal *Temporary Framework*. Vengono previste talune deroghe all'impegno di non distribuire dividendi, in presenza delle condizioni indicate.

Ai sensi del comma 4, l'impresa beneficiaria è tenuta a presentare annualmente al Patrimonio Destinato una relazione sull'attuazione delle condizioni sopra elencate e a illustrare periodicamente in che modo l'intervento sostiene le proprie attività in linea con gli obiettivi dell'Unione europea e gli obblighi nazionali in materia di trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050. Si tratta di una previsione mutuata dal *Temporary Framework*. Si è ritenuto di non accogliere il suggerimento del Consiglio di Stato volto a prevedere che la società beneficiaria presenti una relazione "asseverata" dall'organo di controllo, in quanto si introdurrebbe in tal modo un ulteriore onere, aggravando gli adempimenti a carico delle imprese.

Ai sensi del comma 5, l'impresa che beneficia della sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati ai sensi del decreto, deve rispettare in via cumulativa i seguenti impegni:

- a) non effettuare, dalla data dell'istanza e fino all'integrale rimborso del finanziamento, pagamenti di dividendi non obbligatori, distribuzioni di riserve e acquisto di azioni proprie;
- b) destinare il finanziamento a sostenere costi per investimenti o capitale circolante relativi a stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia;
- c) destinare il finanziamento in misura almeno pari al 40 per cento del valore nominale degli strumenti ad investimenti e progetti a carattere innovativo e ad elevata sostenibilità ambientale;
- d) presentare al Patrimonio Destinato una relazione annuale sull'attuazione degli impegni assunti, con i contenuti e le modalità indicate nel Regolamento del Patrimonio Destinato.



Sono previsti una serie di impegni da porre necessariamente a carico dell'impresa richiedente (espressamente elencati nel presente comma) in ipotesi di interventi consistenti nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati.

Ai sensi del comma 6, considerata la natura temporanea degli interventi del Patrimonio Destinato e l'assunzione di partecipazioni di minoranza, i contratti relativi agli interventi del Patrimonio Destinato possono prevedere il diritto del Patrimonio Destinato di designare componenti negli organi di amministrazione e controllo dell'impresa beneficiaria ma, di norma, non esercita i diritti di voto connessi alle partecipazioni detenute. Si prevede, in particolare, il diritto per il Patrimonio di nominare membri di minoranza negli organi di amministrazione e controllo dell'impresa beneficiaria e che il Patrimonio eserciti i propri diritti sociali, quale socio dell'impresa beneficiaria, coerentemente con la sua natura di investitore di minoranza. Si rimette al Regolamento del Patrimonio la declinazione concreta dei criteri sulla base dei quali il Patrimonio eserciterà tali diritti sociali.

A tal fine, il comma 7 prevede che i contratti che disciplinano l'intervento del Patrimonio Destinato possono altresì contenere, tra l'altro, specifiche dichiarazioni e impegni dell'impresa beneficiaria e dei suoi soci di controllo fino alla cessazione dell'intervento del Patrimonio Destinato e specifiche ipotesi di risoluzione anticipata dell'intervento in caso di violazione di tali dichiarazioni o impegni. Si tratta di una previsione che abilita il Patrimonio a prevedere, all'interno degli accordi con le imprese richiedenti, talune previsioni in linea con gli standard di mercato, quali ad esempio dichiarazioni e garanzie relative all'impresa richiedente e al business dalla stessa esercitato (e relativi obblighi di indennizzo in caso di loro violazione) e altri impegni (anche di carattere informativo). Infine, il comma 8, prevede che il Regolamento del Patrimonio Destinato può indicare ulteriori impegni e dichiarazioni dell'impresa richiedente, tenendo conto degli standard di mercato.

TITOLO III – Operatività a condizioni di mercato

Articolo 15

La disposizione, al comma 1 stabilisce che, in conformità all'articolo 27, commi 4 e 5, del Decreto Legge, gli interventi del Patrimonio Destinato in regime di mercato sono effettuati secondo le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere e agli obiettivi di politica industriale, nel Piano nazionale di riforma di cui all'articolo 10, comma 5, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, tenendo in considerazione l'incidenza dell'investimento proposto con riferimento allo sviluppo tecnologico, delle infrastrutture critiche e strategiche, delle filiere produttive strategiche, nonché con riferimento alla sostenibilità ambientale o comunque alle altre finalità di cui al comma 86 dell'articolo 1 della legge 27 dicembre 2019, n. 160, e sui livelli occupazionali. Il Consiglio di Stato ha sottolineato come l'articolo 27, comma 5, faccia riferimento all'incidenza dell'impresa e non dell'investimento come proposto nella disposizione. Il riferimento all'investimento, e non all'impresa, è dovuto alla necessità di raccordare il comma 5 dell'articolo 27 con il comma 4, come modificato durante l'iter parlamentare di conversione del decreto legge 34/2020 che fa riferimento a priorità di intervento. Lo stesso Consiglio di Stato si limita



a suggerire la sostituzione del sostantivo "investimento" con quello più generale di "intervento" usato in norma primaria.

Il comma 2 chiarisce che in ogni caso gli interventi effettuati dal Patrimonio Destinato in regime di mercato devono essere effettuati a condizioni che ne escludano la qualificazione come aiuti di Stato. La disciplina prevista nel titolo III è volta ad assicurare il rispetto delle condizioni di mercato come definite dal quadro normativo eurounitario sugli aiuti di Stato.

CAPO I – Operazioni sul mercato primario

Articolo 16

L'articolo disciplina i requisiti di accesso delle imprese necessari al fine di beneficiare degli interventi realizzati dal Patrimonio Destinato in regime di mercato.

Il comma 1 dispone che gli interventi di cui al presente Capo I del Titolo III sono realizzati in favore di imprese che soddisfano determinati criteri di eleggibilità, relativi ad una situazione di utile risultante da due degli ultimi tre bilanci di esercizio, di cui riferito ad una data non anteriore di 18 mesi rispetto alla data della richiesta di intervento, all'assenza di una situazione di difficoltà in capo all'impresa, come determinata sulla base della rilevante disciplina europea, all'assenza di partecipazione pubblica nella società beneficiaria, e, infine, all'assenza in Centrale Rischi di segnalazioni a carico dell'impresa medesima.

I requisiti di cui al presente articolo hanno l'obiettivo di restringere le possibilità di investimento da parte del Patrimonio Destinato ad imprese in equilibrio economico-finanziario, anche al fine di permettere il co-investimento con il Patrimonio Destinato da parte di altri investitori terzi di mercato e rispettare il test di un operatore in un'economia di mercato (c.d. Test MEO - *Market Economic Operator*), come meglio definito nel successivo articolo 17.

A differenza degli interventi realizzati nell'ambito del *Temporary Framework*, di cui al Titolo II, per gli interventi a regime di mercato le imprese beneficiarie non sono state individuate sulla base di uno studio *ex-ante* realizzato per conto del Patrimonio Destinato.

Articolo 17

La disposizione stabilisce le tipologie e le dimensioni degli interventi del Patrimonio Destinato in regime di mercato ai sensi del Capo I del Titolo III del decreto, relativo alle operazioni sul mercato primario.

In particolare, il comma 1, prevede che gli interventi del Patrimonio Destinato di cui al presente Capo sono effettuati mediante partecipazione ad aumenti di capitale ovvero sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili. Tali strumenti sono finalizzati al rafforzamento patrimoniale delle imprese al fine di meglio affrontare le difficoltà dovute all'emergenza epidemiologica dovuta al Covid-19.



Il comma 2 prevede che gli interventi di cui al presente Capo possono essere effettuati esclusivamente in presenza di un contemporaneo co-investimento di almeno un altro investitore privato, come definito ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato, complessivamente non inferiore al 30 per cento dell'importo totale dell'intervento richiesto dall'impresa proponente l'investimento e nel rispetto dei limiti quantitativi previsti dal comma 3, lettere a), b) e c). Il co-investimento da parte di un investitore terzo, non inferiore al 30 per cento dell'intervento complessivo, qualifica l'intervento come "di mercato" e non come "aiuto di stato", integrando i requisiti volti al superamento del test di un operatore in un'economia di mercato (c.d. Test MEO).

Il comma 4, dispone che, in ogni caso, l'intervento del Patrimonio Destinato consistente nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili non può essere inferiore a 1 milione di euro per ciascun prestito e l'intervento consistente nella partecipazione ad aumenti di capitale non può essere inferiore a 25 milioni di euro per ciascun aumento di capitale. L'importo minimo dell'intervento è commisurato alla dimensione delle società richiedenti, al fine di includere anche le società di medie dimensioni. Come già illustrato in commento all'articolo 7, si è ritenuto di confermare le soglie previste, tenendo conto che la dimensione minima dell'intervento teoricamente possibile è solo di 1 milione di euro.

Articolo 18

La disposizione disciplina le principali condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato potrà sottoscrivere aumenti di capitale in regime di mercato.

In particolare, ai sensi del comma 1, la sottoscrizione di aumenti di capitale da parte del Patrimonio Destinato è effettuata alle medesime condizioni del co-investitore privato, nel rispetto delle condizioni economiche di cui alle lettere a) e b) della medesima disposizione - relative, rispettivamente, alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato e alle società le cui azioni non sono quotate in un mercato regolamentato - come eventualmente specificate dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

Fermo restando quanto sopra, il comma 2 specifica che in caso di aumento di capitale in opzione ai soci, l'intervento del Patrimonio Destinato è effettuato in esercizio del diritto di opzione che verrà ad esso gratuitamente assegnato ovvero con impegno di sottoscrizione dell'importo che verrà remunerato a condizioni di mercato oppure con modalità equipollenti, ad un valore pari al minore fra quello risultante applicando i criteri di cui al precedente comma, e, ove applicabile, il prezzo teorico delle azioni di nuova emissione dopo lo stacco del diritto di opzione relativo all'aumento di capitale (c.d. "prezzo teorico ex diritto", o "TERP") scontato almeno del 10 per cento, come concordato dall'impresa richiedente con le banche collocatrici. La finalità delle previsioni di tale comma è quella di limitare l'operatività del Patrimonio Destinato in caso di aumenti di capitale particolarmente onerosi che potrebbero comportare significativi esborsi a carico del Patrimonio Destinato in relazione al prezzo di emissione delle azioni.

Articolo 19



La disposizione disciplina le principali condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato potrà sottoscrivere prestiti obbligazionari convertibili in regime di mercato. Le condizioni riportate dalla norma (rating, durata, prezzo di sottoscrizione e valore nominale, interessi, livello minimo di interessi, modalità di valutazione dell'azienda e clausole di rimborso anticipato) rappresentano quelle tipiche di operazioni di mercato assimilabili. Pertanto, tali condizioni sono formulate in modo tale da risultare compatibili con le politiche di investimento dei co-investitori che partecipano all'operazione congiuntamente al Patrimonio Destinato.

Il comma 1 stabilisce che alle imprese beneficiarie di tali interventi deve essere stato assegnato un *rating* rilasciato da un'agenzia di *rating* del credito esterna (ECAI) in data non precedente al 31 dicembre 2019.

Ai sensi del comma 2, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili è effettuata alle medesime condizioni contemporaneamente offerte al co-investitore privato e comunque nel rispetto delle seguenti condizioni, volte a stabilire, tra l'altro:

- a) la durata, stabilita in un massimo sette anni, con riferimento alle società quotate, e di massimo cinque anni, con riferimento alle società non quotate;
- b) gli elementi per la determinazione del prezzo di sottoscrizione dello strumento;
- c) i criteri volti a stabilire il valore nominale dello strumento;
- d) il tasso di interesse;
- e) le modalità di rimborso;
- f) la possibilità di prevedere a livello contrattuale il rimborso anticipato del prestito.

Articolo 20

In ragione della natura temporanea degli interventi del Patrimonio Destinato, la disposizione stabilisce la necessità di prevedere meccanismi contrattuali idonei ad assicurare il disinvestimento e a garantire adeguati livelli di valorizzazione dell'investimento effettuato e di protezione dal rischio. L'articolo elenca, a titolo meramente esemplificativo, alcuni di tali meccanismi contrattuali tipici per operazioni di investimento di minoranza, tra i quali, per le società quotate, la cessione della partecipazione o degli strumenti finanziari sul mercato a uno o più investitori interessati all'acquisto; per le società non quotate: i) una procedura che preveda la quotazione delle azioni della società beneficiaria al ricorrere dei relativi presupposti e la contestuale dismissione in via prioritaria della partecipazione detenuta dal Patrimonio Destinato; ii) il diritto del Patrimonio Destinato di co-vendita in caso di dismissione della partecipazione dei soci di maggioranza della società; iii) il diritto del Patrimonio Destinato di ottenere la vendita della partecipazione dei soci di maggioranza in caso di opportunità di dismissione del controllo sulla società; iv) il diritto del Patrimonio Destinato di recedere dalla società o in alternativa l'obbligo dei soci di maggioranza della società di acquistare la partecipazione o gli strumenti finanziari del Patrimonio Destinato.

Articolo 21

Al fine di prevenire distorsioni della concorrenza, considerata la natura temporanea degli interventi del Patrimonio Destinato e l'assunzione di partecipazioni di minoranza da parte di quest'ultimo, la disposizione, al comma 1, prevede che i contratti relativi all'intervento



del Patrimonio Destinato possono prevedere che il Patrimonio Destinato abbia il diritto di designare componenti negli organi di amministrazione e controllo dell'impresa beneficiaria, rimettendo al Regolamento del Patrimonio Destinato la disciplina circa i criteri e le priorità sulla base dei quali il Patrimonio Destinato esercita i diritti di voto connessi alle partecipazioni detenute. Come già indicato all'articolo 14, comma 6 (relativo all'operatività in regime di *Temporary Framework*), anche per l'operatività a mercato si prevede il diritto per il Patrimonio di nominare membri di minoranza negli organi di amministrazione e controllo dell'impresa beneficiaria, e che il Patrimonio eserciti i propri diritti sociali, quale socio dell'impresa beneficiaria, coerentemente con la sua natura di investitore di minoranza. Si rimette al Regolamento del Patrimonio la declinazione concreta dei criteri sulla base dei quali il Patrimonio eserciterà tali diritti sociali.

Inoltre, ai sensi del comma 2, i contratti che disciplinano l'intervento di quest'ultimo potranno altresì contenere, per assicurare adeguati presidi rispetto all'investimento effettuato, tra l'altro: (i) specifiche dichiarazioni e impegni dell'impresa beneficiaria e dei suoi soci di controllo fino alla cessazione dell'intervento del Patrimonio Destinato; (ii) specifiche ipotesi di risoluzione anticipata dell'intervento in caso di violazione di tali dichiarazioni o impegni. Come già indicato all'articolo 14, comma 7 (relativo all'operatività in regime di *Temporary Framework*), anche per l'operatività a mercato si abilita il Patrimonio a prevedere, all'interno degli accordi con le imprese richiedenti, talune previsioni in linea con gli standard di mercato, quali ad esempio dichiarazioni e garanzie relative alle stesse e all'attività da queste esercitata (e relativi obblighi di indennizzo in caso di loro violazione) e altri impegni (anche di carattere informativo).

Inoltre, il comma 3, sempre per le medesime finalità di presidio rispetto all'investimento effettuato, elenca, a titolo meramente esemplificativo, alcune degli impegni che possono essere previsti in capo all'impresa beneficiaria nei relativi contratti (investimenti per obiettivi connessi alla transizione verde e digitale, limiti e impegni relativi alla distribuzione dei dividendi, impegni di non delocalizzazione, limiti alla remunerazione degli amministratori e dirigenti, *etc.*).

Tale norma prevede la possibilità per il Patrimonio Destinato, ma non l'obbligo (a differenza degli impegni previsti dall'articolo 14, comma 1, del decreto, da prevedere necessariamente secondo quanto prescritto dal *Temporary Framework*), di prevedere specifici impegni e limitazioni a carico dell'impresa richiedente all'interno degli accordi contrattuali che regolano gli interventi del Patrimonio.

CAPO II – Altre operazioni

Articolo 22

La disposizione chiarisce che il Patrimonio Destinato può intervenire in regime di mercato anche mediante ulteriori modalità di investimento.

A tal proposito, il comma 1 dispone che, ferma restando la possibilità per l'impresa di ricorrere agli interventi di cui ai precedenti Titoli, il Patrimonio Destinato può altresì



effettuare investimenti diretti in imprese strategiche, intese come le società operanti nei settori di cui all'art. 4, paragrafo 1, lettera a), b), c), d) ed e), del Regolamento UE n. 452/2019 (che richiama il settore delle infrastrutture e tecnologie critiche, degli approvvigionamenti di fattori produttivi critici, dell'accesso a informazioni sensibili e della libertà e pluralismo dei media) e le società di rilevante interesse nazionale individuate secondo i requisiti dimensionali e di settore definiti ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis, del decreto legge n. 269/2003, come indicati all'articolo 9 del decreto, che alla data di richiesta dell'intervento e alla data di erogazione dell'intervento presentino le seguenti caratteristiche in via cumulativa:

- a) azioni quotate sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., aventi una capitalizzazione maggiore di 250 milioni;
- b) un flottante maggiore del 25 per cento;
- c) un volume medio giornaliero degli scambi delle azioni nei 6 mesi precedenti l'intervento maggiore di 1 milione di euro.

I requisiti di cui alle lettere a), b) e c) che precedono qualificano le società che per capitalizzazione, distribuzione sul mercato delle azioni e volumi scambiati possono essere considerate quelle maggiormente rilevanti da un punto di vista economico-finanziario per le finalità del Patrimonio Destinato. Al contempo, i requisiti di cui sopra garantiscono che i titoli azionari di tali imprese godano della liquidità sul mercato sufficiente per operare senza effetti distorsivi sui mercati azionari.

Ai sensi del comma 2, tali interventi possono essere effettuati tramite acquisto di prestiti obbligazionari convertibili e acquisti di azioni sul mercato primario e secondario. In punto di fatto, nel caso di operazioni di particolare rilevanza strategica, è verosimile che il Patrimonio Destinato possa partecipare anche ad operazioni di mercato primario che prevedano il diritto di opzione.

Infine, il comma 3, chiarisce che questo tipo di operatività, che trattandosi di società quotate può avere effettivi distorsivi sul mercato, è strettamente limitata alle operazioni strettamente connesse con gli obiettivi di politica industriale di cui all'articolo 15, comma 1, relativo, tra l'altro, alle priorità definite dal Piano nazionale di riforma. Il Consiglio di Stato ha rilevato l'opportunità di un coordinamento di questo comma (così come del comma 3 del successivo articolo 23) con l'articolo 41, comma 2, che disciplina gli atti di indirizzo del Ministro dell'economia e delle finanze, suggerendo di aggiungere uno specifico riferimento nel comma in esame. In merito si segnala che l'articolo 41, comma 2, prevede che l'intera gestione del Patrimonio Destinato possa avvenire anche sulla base di eventuali atti di indirizzo del MEF, già coprendo anche l'operatività dell'articolo 22.

Articolo 23

La disposizione, al comma 1, prevede che il Patrimonio Destinato può effettuare interventi sul mercato secondario mediante canale indiretto in favore di imprese strategiche, come definite al precedente articolo 22 comma 1, le cui azioni siano quotate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione e con una capitalizzazione inferiore a 250 milioni di euro.



In particolare, ai sensi del comma 2, tali interventi possono essere effettuati tramite la sottoscrizione di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio - OICR che investono esclusivamente in società di medio-piccola capitalizzazione operanti in Italia, a condizione che gli obiettivi e la politica di investimento di tali OICR siano coerenti con le finalità di intervento del Patrimonio Destinato e i limiti relativi alle modalità di intervento dello stesso previsti dall'articolo 27 del Decreto Legge e dal presente Decreto, come ulteriormente specificati dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

L'investimento indiretto, tramite OICR, permette sia di incrementare la liquidità dei titoli azionari delle predette società, sia di realizzare adeguate forme di investimento anche tramite il coinvestimento di terzi.

Infine, il comma 3 chiarisce che gli interventi di cui al presente articolo sono possibili solo qualora siano finalizzati alla realizzazione di operazioni strettamente connesse con gli obiettivi di politica industriale di cui all'articolo 15, comma 1, relativo, tra l'altro, alle priorità definite dal Piano nazionale di riforma.

Articolo 24

La disposizione disciplina gli interventi del Patrimonio Destinato nell'ambito di operazioni di ristrutturazione di società. In particolare, sono previste due tipologie di operatività: la prima, disciplinata dai commi da 1 a 5, è di tipo "diretto" mentre la seconda, disciplinata al comma 6, è di carattere "indiretto". In relazione alla prima, il Patrimonio Destinato potrà intervenire direttamente su aziende di dimensione rilevante, con un approccio di investimento "attivo" che prevede, a titolo esemplificativo e non esaustivo, specifici diritti di governance, conversione di strumenti di debito in *equity*, impegni specifici dell'impresa beneficiaria, limiti alla remunerazione degli amministratori e dei dirigenti apicali con responsabilità strategica. In relazione alla seconda, il Patrimonio Destinato interverrà mediante la sottoscrizione di quote di OICR alternativi italiani (c.d. "fondi di ristrutturazione aziendale"); il fine dell'operatività indiretta è anche quello di promuovere lo sviluppo di operatori specializzati nella gestione delle aziende in ristrutturazione anche alla luce del complessivo deterioramento della loro qualità creditizia, a causa della crisi derivante dall'emergenza epidemiologica da Covid-19.

Ai sensi del comma 1, le aziende beneficiarie sono quelle che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, sono caratterizzate da adeguate prospettive di redditività, alle condizioni indicate nel presente articolo e ulteriormente specificate nel Regolamento del Patrimonio Destinato. L'operatività nell'ambito di operazioni di ristrutturazione è espressamente prevista nei termini sopra richiamati dell'articolo 27, comma 5, ultimo periodo.

Il comma 2 prevede che il Patrimonio Destinato effettua i propri interventi ai sensi del presente articolo in via diretta, prevalentemente mediante la sottoscrizione di aumenti di capitale, in presenza di un co-investimento, contemporaneo e alle medesime condizioni, da parte di uno o più co-investitori privati, inclusi gli azionisti esistenti della società richiedente, i quali co-investano nuove risorse per cassa di importo complessivamente non inferiore a quello dell'intervento del Patrimonio Destinato.



Ai sensi del comma 3, gli interventi di cui al comma 2, non possono essere comunque inferiori a 250 milioni di euro, per ciascun intervento. L'impresa richiedente deve presentare un piano di ristrutturazione attestato da un esperto indipendente, da cui emerga la sostenibilità dell'indebitamento e un *fair value* dell'impresa stessa, calcolato con i criteri previsti all'articolo 9 per le società non quotate, che abbia un valore "*pre-money*" positivo prima della nuova finanza immessa.

Il comma 4 dispone che i contratti che disciplinano gli interventi del Patrimonio Destinato nell'ambito di operazioni di ristrutturazione possano prevedere specifici presidi (ad esempio diritti di governance in capo al Patrimonio Destinato; rimedi nei casi di eccessivo indebitamento; risoluzione anticipata dell'intervento in caso di violazione delle dichiarazioni rese o degli impegni assunti, anche in relazione alla ristrutturazione e al ripristino dell'equilibrio patrimoniale e/o finanziario).

Il comma 5 chiarisce che possono presentare richiesta per l'intervento ai sensi del comma 2 anche le imprese che versino in una situazione di crisi reversibile 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 ("*Disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa*"), relative ad accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero al concordato preventivo.

Infine, il comma 6 prevede che le operazioni di cui al presente articolo possono essere effettuate dal Patrimonio Destinato anche in via indiretta, mediante la sottoscrizione di quote o azioni di OICR alternativi italiani (inclusi gli OICR di credito o gestori di fondi di investimento alternativi UE - FIA UE, in presenza delle condizioni di cui alle lettere da a) a e) di tale previsione.

TITOLO IV – Attività istruttoria

Articolo 25

La disposizione disciplina i principi che regolano le procedure istruttorie necessarie alla selezione degli interventi in favore delle imprese beneficiarie da parte del Patrimonio Destinato. In via generale, considerata l'eccezionalità e le caratteristiche del contesto emergenziale nel quale si inserisce il regime di interventi previsti dal decreto, per poter rispettare le finalità per le quali è stato previsto dal legislatore, il Patrimonio Destinato è chiamato ad operare in modo rapido e standardizzato, circostanza che viene anche confermata dal carattere temporaneo delle deroghe alla normativa sugli aiuti di stato previste dal *Temporary Framework*. Pertanto, con riferimento agli interventi effettuati ai sensi di tale regime temporaneo, l'operatività del Patrimonio Destinato prevede modelli di istruttoria, laddove possibile, standardizzati e semplificati, che garantiscano verifiche e analisi delle richieste - anche basate su autodichiarazioni delle imprese richiedenti - e un sistema di controlli successivi all'erogazione dell'intervento, non potendosi seguire gli ordinari processi istruttori, caratterizzati da una durata media non compatibile con le finalità dello strumento emergenziale. Pertanto, da un lato il sistema delle autodichiarazioni consente la massima responsabilizzazione dell'impresa richiedente e, dall'altro, il gestore del Patrimonio Destinato (CDP) e i soggetti che svolgono l'istruttoria



sono conseguentemente in grado di operare conformemente alle finalità e con le tempistiche proprie dello strumento medesimo.

Ai sensi del comma 1, in generale, la procedura istruttoria deve essere improntata a criteri di celerità e volta ad assicurare una risposta tempestiva alle richieste delle imprese.

La disposizione distingue poi tra:

- (i) l'istruttoria relativa agli investimenti realizzati nell'ambito del *Temporary Framework*, ad eccezione degli interventi di cui all'articolo 6, comma 1, lettera d) del decreto (prestiti obbligazionari subordinati), in relazione ai quali, come previsto dal comma 2, le procedure istruttorie sono improntate alla massima semplificazione e celerità operativa, rinviando a quanto previsto nel dettaglio dagli articoli 26 e 27 del decreto e, ove applicabili, a meccanismi di oggettiva comprova dei requisiti;
- (ii) l'istruttoria relativa agli investimenti realizzati nell'ambito del *Temporary Framework* di cui all'articolo 6, comma 1, lettera d) del decreto (prestiti obbligazionari subordinati), che comprende anche la valutazione delle prospettive di redditività sufficienti al rimborso integrale del finanziamento, in relazione ai quali, come previsto dal comma 3, le procedure istruttorie sono basate sulle dichiarazioni e sui documenti forniti dall'impresa richiedente ai sensi dell'articolo 27 del decreto e comunque semplificate e commisurate al genere di operazioni intraprese, facendo riferimento a quanto eventualmente definito in dettaglio nel Regolamento del Patrimonio Destinato;
- (iii) l'istruttoria relativa agli investimenti realizzati nell'ambito del regime di mercato, che ai sensi del comma 4 prevedono le ordinarie procedure di analisi e di valutazione delle prospettive di rendimento dell'investimento, determinato in base ad analisi effettuate mediante l'utilizzo di metodologie di valutazione comunemente applicate nella prassi, nonché la coerenza degli interventi con quanto previsto dal Piano Nazionale di riforma di cui all'art. 15 comma 1, del decreto.

Il comma 5, proprio per le finalità richiamate al comma 1 e per assicurare il rispetto dei principi di celerità e tempestività degli interventi del patrimonio Destinato, prevede che l'impresa richiedente assume piena (e quindi esclusiva) responsabilità civile, amministrativa e penale, anche ai sensi dell'art. 76 del d.P.R. n. 445 del 2000, per la correttezza, completezza, veridicità e aggiornamento delle dichiarazioni e dei dati forniti ai fini della procedura. Tale previsione ha lo scopo di responsabilizzare le imprese richiedenti rispetto alle dichiarazioni che non siano veritiere, corrette e complete, garantendo quindi una corretta allocazione delle responsabilità nella fase istruttoria.

Articolo 26

L'articolo disciplina i profili legati ai soggetti intermediari e valutatori che possono prestare servizi relativi agli interventi del Patrimonio.

Il comma 1 prevede la possibilità, nell'ambito del *Temporary Framework*, di ricorrere a soggetti intermediari accreditati da CDP (banche e altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, ivi incluse le società di revisione) secondo determinati criteri (es: dimensionali, di capillarità territoriale, di esperienza, etc.) per le attività istruttorie, di esecuzione e gestione degli impieghi del Patrimonio Destinato.



L'accreditamento da parte di CDP avviene sulla base di requisiti predeterminati nel Regolamento del Patrimonio, nel quale sono altresì prefissate le condizioni tecniche ed economiche per lo svolgimento delle attività da parte degli intermediari. Tale previsione è orientata allo scopo di: (i) consentire una immediata attivazione dello strumento e accessibilità agli interventi del Patrimonio; (ii) sviluppare una copertura capillare delle imprese a livello territoriale; (iii) rendere variabili i costi di istruttoria delle richieste d'intervento, che hanno carattere di temporaneità, in luogo di costi strutturali di personale, che avrebbero utilità unicamente nel breve periodo; e (iv) consentire la piena ed effettiva operatività delle misure del Patrimonio a fronte di una potenziale complessità generata da possibili elevati volumi di richieste, soprattutto nei primi mesi di operatività.

Il comma 2 dispone che l'impresa richiedente selezioni di volta in volta il soggetto deputato all'istruttoria nell'ambito dell'elenco dei soggetti accreditati da CDP, anche tenuto conto di eventuali profili di conflitto di interessi, come definiti nel Regolamento del Patrimonio Destinato, allo scopo di assicurare che gli intermediari non sollecitino il ricorso alle misure previste dal decreto laddove sussistano possibili conflitti di interesse (es: legami partecipativi con l'impresa richiedente).

Il comma 3 dispone che il soggetto accreditato dichiara a CDP, sotto la sua esclusiva responsabilità, di avere effettuato l'istruttoria in conformità al Decreto Legge, al decreto e al Regolamento del Patrimonio Destinato e alle regole di accreditamento definite con CDP, allo scopo di responsabilizzare gli intermediari circa la rilevanza dell'attività svolta, che fa affidamento sulle analisi e sulle valutazioni condotte dai medesimi soggetti.

Il comma 4 dispone che la determinazione del valore di mercato delle imprese richiedenti con azioni non quotate su mercati regolamentati nonché l'attestazione del piano di ristrutturazione di cui all'articolo 24, comma 3, sono effettuate da esperti indipendenti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale accreditati in un apposito elenco da CDP e selezionati, ove necessario, dall'impresa richiedente, anche tenuto conto di eventuali profili di conflitto di interessi, come definiti nel Regolamento del Patrimonio Destinato. Tale previsione è volta a garantire una corretta valutazione (i.e. a valore di mercato) delle imprese non quotate, nonché degli eventuali piani di ristrutturazione delle stesse, facendo leva sull'esperienza e professionalità di esperti indipendenti, graditi al Patrimonio Rilancio secondo procedure di accreditamento predefinite, che prevedono l'esistenza e sussistenza di requisiti di onorabilità e professionalità, sulla base di tariffe standard predeterminate.

Il Consiglio di Stato ha espresso perplessità sulla possibilità per l'impresa richiedente di selezionare il soggetto deputato all'istruttoria e l'esperto indipendente incaricato delle valutazioni. Si è ritenuto di confermare l'impostazione già proposta, atteso che tanto gli intermediari che gli esperti indipendenti sono previamente selezionati da CDP sulla base dei requisiti dettagliati nel Regolamento del Patrimonio Destinato. Si è comunque specificato che la selezione del soggetto avviene con modalità tali da evitare possibili conflitti di interesse, rinviando al Regolamento del Patrimonio Destinato per la definizione di tali modalità.

Il comma 5 dispone che, in caso di finalizzazione degli interventi nell'ambito del *Temporary Framework*, di cui al Titolo II, il Patrimonio Destinato rimborsa all'impresa



beneficiaria l'80 per cento dei costi dell'istruttoria, di esecuzione e di gestione della posizione, nonché di determinazione del valore di mercato, sostenuti nei confronti dei soggetti accreditati, secondo le modalità e i limiti definiti nel Regolamento del Patrimonio Destinato per la durata del contratto e comunque non oltre l'eventuale conversione degli strumenti finanziari di debito. Tale previsione è funzionale a garantire che gli oneri derivanti dalle attività svolte in favore del Patrimonio Destinato da parte degli intermediari e dei valutatori sono sostenuti dal Patrimonio stesso in misura prevalente, ma non esclusiva, allo scopo di incentivare le imprese ad attivare le procedure di richiesta di intervento solo qualora siano in possesso dei requisiti di accesso (in particolare, infatti, è posto a loro carico il sostenimento del 20 per cento dei costi). Il sostenimento dei costi del Patrimonio, comunque, è subordinato al perfezionamento dell'operazione.

Al contrario di quanto previsto dal comma 5, ai sensi del comma 6, i costi di istruttoria, valutazione ed esecuzione relativi agli interventi effettuati a condizioni di mercato, di cui al Titolo III (ossia quelli effettuati a condizioni di mercato), nonché quelli eventualmente sostenuti successivamente alla scadenza del contratto e/o dopo la conversione degli strumenti finanziari di debito, sono sostenuti interamente dall'impresa beneficiaria.

Articolo 27

L'articolo disciplina le modalità di effettuazione dell'istruttoria e indica le dichiarazioni che l'impresa richiedente deve autocertificare per accedere alle misure previste dal decreto.

Il comma 1 definisce, per gli interventi effettuati nell'ambito del *Temporary Framework*, di cui al Titolo II, che le procedure istruttorie si svolgono secondo procedure semplificate e accelerate, facendo ricorso a verifiche documentali sulle autocertificazioni, o a verifiche circa la sussistenza degli indicatori comprovanti i requisiti di accesso alle misure.

Il comma 2 invece identifica in maniera puntuale il contenuto delle dichiarazioni autocertificate, sottoscritte dal legale rappresentante e previa specifica delibera dell'organo di amministrativo della società richiedente, acquisito il parere dell'organo di controllo, sia per quanto concerne gli interventi in regime di *Temporary Framework* di cui al Titolo II, sia relativamente all'operatività in regime di mercato di cui al Titolo III Capo I. Come raccomandato dal Consiglio di Stato la formulazione degli elenchi è stata rivista sia a fini di maggiore chiarezza che di migliore coordinamento con altre disposizioni del testo.

I successivi commi 3 e 4 identificano puntualmente, poi, i documenti e le attestazioni che l'impresa richiedente deve produrre per accedere alle misure d'intervento.

Il comma 5 disciplina l'obbligo in capo all'impresa richiedente, quale condizione sospensiva dell'intervento del Patrimonio Destinato, di auto-dichiarare e attestare l'avvenuto completamento di tutte le procedure societarie e contrattuali funzionali a consentire l'investimento del Patrimonio Destinato.

Il comma 6 stabilisce che il rilascio dell'informazione antimafia interdittiva comporta la risoluzione dei contratti che disciplinano l'intervento del Patrimonio Destinato ovvero il recesso per tutte le azioni sottoscritte o acquistate dal Patrimonio Destinato, anche in



deroga alle disposizioni applicabili del codice civile, per garantire che l'operatività del Patrimonio Rilancio venga posta in essere esclusivamente con controparti che non presentano criticità sotto i profili della normativa antimafia.

Il comma 7, infine, dispone che la non veridicità delle dichiarazioni autocertificate, e dunque l'insussistenza di uno o più dei requisiti dichiarati, comporta la risoluzione di diritto dei contratti che disciplinano l'intervento del Patrimonio Destinato ovvero il recesso per tutte le azioni sottoscritte o acquistate dal Patrimonio Destinato, anche in deroga alle disposizioni applicabile del codice civile, prevedendo pertanto dei meccanismi di risoluzione contrattuale volti a scoraggiare possibili autodichiarazioni non veritiere da parte delle imprese richiedenti, con riferimento ai requisiti di accesso alle misure. La formulazione del comma 7 è stata adeguata alle indicazioni del Consiglio di Stato.

Articolo 28

Il comma 1 rimette al Regolamento del Patrimonio Destinato la definizione di un sistema di controlli, anche successivi e a campione, in ordine alla sussistenza dei requisiti di accesso agli interventi per tutta la durata dei relativi contratti di investimento. Tale disposizione appare di particolare rilevanza, in quanto finalizzata a bilanciare il primario interesse a un intervento rapido e tempestivo con la necessità di controlli sulla sussistenza dei requisiti dichiarati dalle imprese e sulla permanenza degli stessi nel corso di esecuzione dei contratti di investimento. In tale ottica, si colloca in particolare la previsione che abilita a contemplare nel sistema dei controlli le verifiche a campione, quale modalità che semplifica le procedure di controllo dei requisiti assicurando maggiore celerità sotto il profilo procedurale. In allineamento con le osservazioni del Consiglio di Stato è stato specificato che i controlli a campione devono raggiungere una percentuale significativa, e quindi probante, del totale delle imprese beneficiarie, percentuale da stabilirsi in concreto nel Regolamento del Patrimonio Destinato.

Il comma 2, proprio per le finalità di cui al comma 1, e anche nell'ottica di assicurare l'efficacia e la rapidità d'intervento nonché di rafforzare i presidi di legalità, consente a CDP di stipulare protocolli di collaborazione e di scambio di informazioni con istituzioni e amministrazioni pubbliche, ivi incluse le autorità di controllo, regolazione e vigilanza e con l'autorità giudiziaria e la Guardia di Finanza. Per il raggiungimento delle finalità sopra indicate, pertanto, la previsione in esame abilita espressamente CDP a sottoscrivere protocolli con i predetti soggetti: tale strumento è pertanto ritenuto utile ad assicurare una migliore gestione delle procedure di intervento sotto il profilo dei presidi di legalità.

TITOLO V – Disposizioni sul Regolamento del Patrimonio Destinato

Articolo 29

La disposizione è volta a dare attuazione all'art. 27, comma 6, del Decreto Legge, nella parte in cui prevede che CDP adotti il Regolamento del Patrimonio Destinato (la cui efficacia è sospensivamente condizionata all'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze).



Ferme restando le altre disposizioni del Decreto Legge e del decreto, la disposizione individua pertanto le principali materie oggetto di disciplina da parte del Regolamento del Patrimonio Destinato, tra cui rientrano, *inter alia*, le caratteristiche degli strumenti finanziari di partecipazione emessi a fronte degli apporti del Ministero dell'economia e delle finanze, le operazioni funzionali al reperimento della provvista da parte del Patrimonio Destinato, i termini dell'attività istruttoria e le modalità di definizione del piano di utilizzo dei fondi previsto dal decreto la definizione dei requisiti per l'accreditamento dei soggetti deputati all'istruttoria, nonché le condizioni tecniche ed economiche per lo svolgimento delle relative attività, in base alle speciali caratteristiche che queste ultime assumono nel contesto emergenziale di riferimento ai sensi dell'articolo 25 del decreto.

Articolo 30

La disposizione prevede che, compatibilmente con l'esigenza di assicurare tempestività ed efficacia degli interventi del Patrimonio Destinato, CDP adotta presidi per la gestione delle situazioni di conflitto di interesse relative agli impieghi del patrimonio, attuali o potenziali, individuate dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

Articolo 31

La disposizione, per finalità di trasparenza nella gestione delle risorse del Patrimonio Destinato, pone in capo a CDP un obbligo di rendicontazione degli interventi effettuati, da trasmettere ogni trimestre al Ministero dell'economia e delle finanze e al Ministero dello sviluppo economico. L'articolo è stato integrato per meglio definire, come richiesto dal Consiglio di Stato, il contenuto della rendicontazione.

Articolo 32

La disposizione prevede che la remunerazione di CDP a valere sul Patrimonio Destinato, come previsto dall'articolo 27, comma 6, del Decreto Legge, è pari ai costi sostenuti da CDP per la gestione del Patrimonio Destinato, secondo i meccanismi previsti dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

TITOLO VI – Disposizioni sui profili economico-finanziari del Patrimonio Destinato

Articolo 33

Il comma 1, al fine di assicurare pieno sostegno al sistema economico-produttivo, stabilisce che, nella fase iniziale, il Piano Economico-Finanziario (PEF) del Patrimonio Destinato sia predisposto secondo un criterio di congruità basato sull'integrale impiego degli apporti ricevuti negli strumenti di investimento delineati nel decreto. Il fine della disposizione risiede nello stabilire, da una parte, che la congruità del Patrimonio debba essere valutata sulla base di un contesto di apporti coerenti con le ipotesi di impiego lungo l'intera durata del Patrimonio, e, dall'altra, che sono esclusi eventuali investimenti non contemplati dal Decreto Legge, dal decreto e dal Regolamento del Patrimonio.

Il comma 2 chiarisce che nel PEF le prospettive di redditività del Patrimonio dovranno tener conto: (i) per l'operatività nell'ambito del *Temporary Framework*, dei principi di



temporaneità, tempestività ed efficacia degli interventi e di redditività su base aggregata degli stessi, in linea con la *ratio* del Decreto Legge di supportare le imprese maggiormente colpite dal Covid-19 attraverso tale operatività, e (ii) relativamente all'operatività di Mercato, delle prospettive di redditività delle imprese a favore delle quali è effettuato l'intervento, in linea con la *ratio* del Decreto Legge di non influenzare le dinamiche di mercato con tale operatività.

Il comma 3 definisce il processo approvativo del PEF, che prevede una delibera del consiglio di amministrazione di CDP successivamente al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze che dispone gli apporti.

Il comma 4 introduce la facoltà per il Ministero dell'economia e delle finanze di poter richiedere, a partire dalla chiusura del terzo esercizio successivo alla costituzione del Patrimonio Destinato, un aggiornamento del PEF sulla base degli apporti effettivamente versati sino a quel momento e degli investimenti effettivamente realizzati dal Patrimonio, al fine di poter restituire al Ministero dell'economia e delle finanze, sotto forma di attività liquide e/o in denaro (in tal caso riassegnando le risorse al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato), quanto eventualmente eccedente rispetto a quanto inizialmente pianificato lungo la durata del Patrimonio.

Articolo 34

Il comma 1 dispone che, ogni anno in sede di approvazione del rendiconto annuale del Patrimonio Destinato, il consiglio di amministrazione di CDP, d'intesa con il Ministero dell'economia e delle finanze, può deliberare l'entità della eventuale remunerazione degli strumenti finanziari partecipativi assegnati al Ministero dell'economia e delle finanze, nei limiti dell'utile d'esercizio del Patrimonio Destinato. Tale disposizione è finalizzata a poter distribuire al Ministero dell'economia e delle finanze gli eventuali utili conseguiti dal Patrimonio Destinato lungo la propria durata, senza doverne attendere la liquidazione. In proposito si segnala l'invito del Consiglio di Stato a valutare la soppressione dell'inciso "assegnati al Ministero dell'economia e delle finanze". Si è ritenuto si mantenere il riferimento in coerenza con l'art. 27 comma 2, del Decreto Legge che esplicita che gli strumenti finanziari partecipativi assegnati al MEF a fronte degli apporti al Patrimonio Destinato abbiano una remunerazione collegata all'andamento del Patrimonio stesso.

Di converso, il comma 2 regola la distribuzione degli attivi del Patrimonio Destinato al momento della sua liquidazione, che sarà realizzata, in natura e/o in denaro (in tale ultimo caso riassegnando le risorse al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato), attraverso il rimborso degli strumenti finanziari partecipativi emessi in favore del Ministero dell'economia e delle finanze.

Articolo 35

L'articolo disciplina le modalità di calcolo e di liquidazione degli interessi maturati sulle disponibilità liquide del conto corrente aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato e intestato a Cassa depositi e prestiti S.p.A. – Patrimonio Rilancio ai sensi del comma 18 del Decreto Legge, garantendo che il rendimento del suddetto conto corrente sia allineato al contesto di mercato.



Articolo 36

Al fine di dotare il Patrimonio Destinato delle risorse finanziarie necessarie a realizzare gli interventi disciplinati dal presente decreto, la disposizione consente a CDP di porre in essere con il Patrimonio Destinato operazioni di finanziamento, anche garantite dai titoli di Stato nella disponibilità del Patrimonio Destinato, ai sensi dell'articolo 5 del decreto legislativo 21 maggio 2004, n. 170, nonché operazioni di vendita, permuta o altre operazioni aventi ad oggetto detti titoli con terzi, ovvero in contropartita diretta con il Patrimonio Destinato. Per perfezionare tali operazioni, CDP potrà acquisire nella propria disponibilità i titoli di Stato del Patrimonio Destinato, desegregandoli dalla disponibilità di quest'ultimo. Infatti, CDP, per poter disporre dei titoli di Stato conferiti dal Ministero dell'economia e delle finanze al fine di porre in essere operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema (vale a dire l'ottenimento di liquidità da parte del Sistema delle banche centrali dell'area euro, compresa la BCE) deve esserne proprietaria attraverso l'acquisto dei titoli stessi dal Patrimonio Destinato oppure avere la facoltà di disporre secondo quanto previsto dall'art. 5 del decreto legislativo 21 maggio 2004, n. 170, recante "*Attuazione della direttiva 2002/47/CE, in materia di contratti di garanzia finanziaria*". I titoli, la cui disponibilità sia stata così acquisita, potranno essere quindi utilizzati da CDP anche nell'ambito di operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema e di operazioni di provvista sul mercato (quali ad esempio le operazioni di pronti contro termine con obbligo di riacquisto).

Articolo 37

La presente disposizione, ai commi da 1 a 4, dispone che, in ottemperanza alle disposizioni di cui all'articolo 27, comma 7, del Decreto Legge, il Patrimonio Destinato può raccogliere provvista attraverso l'emissione di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito che possono essere sottoscritti da investitori anche non qualificati purché nell'integrale rispetto della normativa MiFID, nonché avuto riguardo a quanto previsto dall'articolo 27, comma 18-ter, del Decreto Legge, da OICR, e che possono essere ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati ovvero sistemi multilaterali di negoziazione. Inoltre, tale articolo specifica che dell'emissione dei titoli e degli strumenti finanziari di debito è data preventiva comunicazione al Ministero dell'economia e finanze. In proposito il Consiglio di Stato ha suggerito di prevedere un meccanismo di preventiva autorizzazione anziché di preventiva comunicazione. Si è ritenuto di mantenere l'impostazione già proposta che appare sufficiente ad assicurare un adeguato coordinamento finanziario tra le diverse emissioni.

TITOLO VII – Garanzia di ultima istanza dello Stato

Articolo 38

Tale articolo, disciplinando termini e condizioni della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni eventualmente assunte dal Patrimonio Destinato, risponde all'esigenza di assicurare la solvibilità del Patrimonio Destinato stesso di fronte alle controparti, alla luce delle peculiarità dei suoi interventi e delle imprese destinatarie.



Il comma 1, richiamando le previsioni del Decreto Legge, conferma che ai sensi dell'articolo 27, comma 8, di tale provvedimento normativo le obbligazioni assunte da CDP per conto e a valere sul Patrimonio Destinato sono assistite dalla garanzia dello Stato, quale garanzia di ultima istanza.

Il comma 2 e il comma 3 chiariscono che la garanzia di ultima istanza dello Stato opera in caso di eventuale e accertato esaurimento delle risorse del Patrimonio Destinato in relazione alle obbligazioni assunte da CDP per conto e a valere su di esso e che in caso di inadempimento parziale la garanzia opera limitatamente a quanto dovuto dal Patrimonio Destinato, al netto dei pagamenti già effettuati a favore del creditore.

I successivi commi da 4 a 8 descrivono le modalità di escussione della garanzia, chiarendo che la garanzia di ultima istanza è efficace dall'entrata in vigore del decreto e che CDP trasmette l'istanza di escussione al Ministero dell'Economia e delle Finanze trascorsi 60 giorni dalla verifica di incapienza temporanea del Patrimonio Destinato.

In particolare: il comma 6 prevede che il Ministero dell'Economia e delle Finanze provvede al pagamento di quanto dovuto a patto che le obbligazioni siano state assunte nel rispetto dei termini prescritti dal Decreto Legge, dal decreto e dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

Con riferimento al comma 7, il Consiglio di Stato ha suggerito di ripensare la rinuncia al beneficio della preventiva escussione. Si è ritenuto di confermare il testo sottoposto al parere, poiché il Patrimonio Destinato è costituito da risorse apportate dallo Stato e dalla sua preventiva escussione non deriverebbe alcuna effettiva salvaguardia. Il comma 8 chiarisce che, a seguito del soddisfacimento degli obblighi del Patrimonio Destinato, lo Stato si surroga nei diritti del creditore nei confronti del Patrimonio stesso.

TITOLO VIII – Cumulo e Monitoraggio

Articolo 39

La disposizione, al comma 1, stabilisce che gli interventi di cui all'articolo 6, comma 1, lettere a), b), c) e d) del decreto, ossia tutti quelli nell'ambito del *Temporary Framework*, possono essere cumulati con altre misure di aiuto approvate dalla Commissione conformemente alle disposizioni di cui alle sezioni specifiche del *Temporary Framework* medesimo, a condizione che tali disposizioni siano rispettate. Il comma 1 dà attuazione al par. 20 del *Temporary Framework* che consente il cumulo delle misure di aiuto di Stato, vale a dire la possibilità per la medesima impresa di beneficiare di diversi aiuti di Stato autorizzati dalla Commissione europea in base alle diverse sezioni del *Temporary Framework*. Tale cumulo trova un limite nelle condizioni specifiche previsioni sancite nelle singole sezioni del *Temporary Framework*.

Il comma 2 prevede la medesima possibilità di cumulo in relazione agli aiuti concessi ai sensi della disciplina *de minimis* e delle esenzioni per categoria. Così come il comma 1, anche il comma 2 riflette le previsioni sul cumulo degli aiuti di Stato sancite dal *Temporary Framework*. Il riferimento è sempre al par. 20 del *Temporary Framework* che



prevede appunto la possibilità di cumulare gli aiuti erogati ai sensi del *Temporary Framework* con gli aiuti *de minimis* di cui ai regolamenti di esenzione per categoria.

Articolo 40

La Commissione europea ha prescritto nella Sezione 4 del *Temporary Framework* che gli Stati membri, che erogano misure di aiuto di Stato autorizzate in base a tale disciplina, siano soggetti a determinati obblighi di *reporting* e di monitoraggio di tali misure. Tali obblighi sono volti ad assicurare la trasparenza degli aiuti di Stato e, in questa prospettiva, sono finalizzati a consentire alla Commissione europea di poter esercitare un controllo costante sulla attuazione dei regimi di aiuto che le sono stati notificati. Nella specie, il rispetto degli obblighi di monitoraggio e *reporting* è stato parimenti prescritto dalla Decisione della Commissione europea. La disposizione dà attuazione alle richiamate prescrizioni europee, nonché alle prescrizioni e a meccanismi approntati a livello nazionale, in coerenza con l'ordinamento dell'UE, sempre a fini di trasparenza degli aiuti di Stato.

La disposizione, al comma 1, prevede che per ciascuno degli interventi effettuati dal Patrimonio Destinato ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera d), vale a dire la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati, debbano essere pubblicate le informazioni relative agli stessi entro 12 mesi dalla loro realizzazione su un sito *web* dedicato agli aiuti di Stato, ovvero sull'IT Tool della Commissione europea. Il comma 1 riflette quanto previsto dal par. 86 del *Temporary Framework* che, appunto, richiede che le informazioni relative alle misure di aiuto di Stato, quali i prestiti obbligazionari subordinati che saranno erogati, siano soggette a pubblicazione su un apposito sito *web* (*i.e.* il Registro nazionale degli aiuti di Stato di cui ai commi 2 e 3), ovvero nell'IT Tool della Commissione europea.

Il comma 2 stabilisce che fanno capo a CDP gli obblighi previsti dalla disciplina per il funzionamento del Registro nazionale degli aiuti di Stato, di cui all'articolo 52 della legge 24 dicembre 2012, n. 234 e al decreto del Ministro dello sviluppo economico 31 maggio 2017, n. 115. Tale disposizione conferma che CDP, in relazione agli interventi del Patrimonio Destinato nell'ambito del *Temporary Framework* è il gestore dei medesimi. Ai fini dell'adempimento degli obblighi di trasparenza, monitoraggio e reporting discendenti dal *Temporary Framework* in relazione a tutte le misure di aiuto approvate dalla Decisione della Commissione europea, il comma 2 chiarisce che sia CDP a dare attuazione a tali obblighi in adesione alle previsioni e i meccanismi previsti a livello nazionale. Il richiamato articolo 52 della legge 234/2012 ha istituito il c.d. Registro nazionale degli aiuti, il cui funzionamento è disciplinato in dettaglio dal decreto del Ministero dello sviluppo economico n. 115/2017. Questa previsione è inoltre funzionale ad assicurare che CDP acceda al Registro nazionale degli aiuti per effettuare le registrazioni degli aiuti individuali concessi ai sensi di questo Decreto, nonché le verifiche preliminari necessarie all'erogazione dell'aiuto (segnatamente, l'estrazione della c.d. *Visura Deggendorf* al fine di evitare che vengano concessi aiuti di Stato ad imprese che non hanno adempiuto all'obbligo di restituzione di precedenti aiuti illegali).



Al fine del rispetto degli obblighi informativi previsti dal *Temporary Framework*, ai sensi del comma 3, CDP invia al Registro nazionale degli aiuti di Stato le informazioni pertinenti relative a ciascun intervento effettuato ai sensi del Titolo II del decreto ed è tenuta a conservare per dieci anni, a partire dalla data di erogazione di ciascun intervento, le informazioni atte a stabilire che i requisiti necessari per la concessione dello stesso siano state rispettate. Tali informazioni sono fornite al MEF e alla Commissione europea, su richiesta degli stessi.

Il comma 3, oltre a sancire l'obbligo di trasmettere le informazioni al Registro nazionale degli aiuti di Stato ai fini di monitoraggio e trasparenza, dà altresì attuazione alla prescrizione sulla conservazione decennale delle informazioni e della documentazione riferita alle singole misure di aiuto concesse ai sensi del Titolo II del presente decreto, sancite dal par. 89 del *Temporary Framework* e ribadito dalla Decisione della Commissione europea.

Il comma 4 prevede, in riferimento agli interventi effettuati dal Patrimonio Destinato ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettere a), b) e c), del decreto (aumenti di capitale, prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, prestiti obbligazionari subordinati convertibili), l'obbligo per le imprese beneficiarie di pubblicare sul proprio sito internet le informazioni circa l'impiego dell'aiuto ricevuto entro 12 mesi dalla data della sua concessione e, successivamente, ogni 12 mesi, fintanto che gli interventi suddetti non siano stati interamente rimborsati. Le imprese beneficiarie devono illustrare in che modo l'aiuto ricevuto sia stato utilizzato, in linea con gli obiettivi nazionali ed europei indicati al medesimo comma 4.

Anche il comma 4 dà attuazione a quanto prescritto ai par. 82 e 83 del *Temporary Framework* in relazione agli aiuti di Stato sotto forma di misure di ricapitalizzazione autorizzate dalla Decisione della Commissione europea.

Il comma 5 prevede, in relazione ai medesimi interventi di cui al comma 4, ma per i soli interventi effettuati in società con azioni quotate in un mercato regolamentato in cui vi è già una partecipazione pubblica, in presenza di un contestuale co-investimento da parte di altri investitori effettuato alle stesse condizioni del Patrimonio Destinato e in misura almeno pari al 30 per cento dell'intervento complessivo, che tale obbligo di pubblicazione si applica soltanto per un periodo di tre anni. Il comma 5 replica la parziale deroga agli obblighi di cui al comma 4 prevista dal par. 78-bis, iv, del *Temporary Framework*. Anche tale prescrizione è stata ribadita nella la Decisione della Commissione europea.

Infine, il comma 6 prevede che CDP predisporre con riferimento agli interventi di cui all'articolo 6, comma 1, lettere a), b) c) e d) del decreto, vale a dire tutti gli interventi previsti nell'ambito del *Temporary Framework*, una relazione annuale alla Commissione europea, secondo le prescrizioni del Regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione, del 21 aprile 2004. Tale relazione deve essere trasmessa anche al Ministero dell'economia e delle finanze.

Il comma 6 dà attuazione all'obbligo di relazione annuale sancito dal par. 87 del *Temporary Framework*. Anche tale prescrizione è stata ribadita nella la Decisione della Commissione europea.



Articolo 41

L'articolo reca alcune disposizioni di chiusura.

In particolare, al comma 1 viene chiarito che il decreto si applica a CDP esclusivamente con riferimento agli interventi realizzati dal Patrimonio Destinato. Tale disposizione è finalizzata a chiarire che l'operatività di CDP in relazione agli interventi del Patrimonio Destinato è autonoma e separata rispetto all'ordinaria operatività di CDP, sia in Gestione Separata, sia in Gestione Ordinaria.

Il comma 2 prevede che, nella gestione del Patrimonio, CDP può seguire eventuali atti di indirizzo del Ministero dell'economia e delle finanze, atteso che le risorse del Patrimonio Destinato hanno natura pubblica.

Al comma 3 è specificato che l'obbligo di dovuta diligenza professionale connesso alla gestione del Patrimonio Destinato da parte di CDP, di cui all'articolo 27, comma 12, del Decreto Legge, viene adempiuto anche attraverso il rispetto delle previsioni del Decreto Legge, del decreto in esame e del Regolamento del Patrimonio.

Allegato 1

L'allegato 1 contiene i valori-soglia individuati dall'analisi *ex-ante* per determinare l'accesso delle imprese agli strumenti previsti dal Patrimonio Destinato nell'ambito del *Temporary Framework*. In particolare, potranno essere ammesse le imprese che presentano i rapporti prospettici di indebitamento (stimati per il 2020/2021 dall'analisi *ex ante*) superiori al valore fatto registrare nel triennio 2017-2019 per il settore di appartenenza. Per quanto riguarda gli interventi del Patrimonio Destinato, l'importo della ricapitalizzazione sarà limitato al minimo necessario per allineare il rapporto di indebitamento della singola azienda dell'anno 2020 (in relazione al patrimonio della società) ai livelli precedenti all'emergenza epidemiologica da Covid-19.



RELAZIONE TECNICA

SCHEMA DI DECRETO DEL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, SENTITO IL MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, RECANTE "REQUISITI DI ACCESSO, CONDIZIONI, CRITERI E MODALITÀ DEGLI INTERVENTI DEL PATRIMONIO DESTINATO" AI SENSI DELL'ARTICOLO 27, COMMA 5, DEL DECRETO LEGGE 19 MAGGIO 2020, N. 34, CONVERTITO, CON MODIFICAZIONI, DALLA LEGGE 17 LUGLIO 2020, N. 77.

Fermo restando quanto già illustrato nella relazione illustrativa, nella analisi tecnico-normativa e nell'analisi di impatto della regolamentazione, si conferma che, trattandosi di disposizioni meramente attuative della norma primaria, dallo schema di decreto in esame non discendono oneri aggiuntivi rispetto a quanto stabilito nella relazione tecnica alla suddetta norma.



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

SCHEMA DI DECRETO DEL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, SENTITO IL MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, RECANTE "REQUISITI DI ACCESSO, CONDIZIONI, CRITERI E MODALITÀ DEGLI INTERVENTI DEL PATRIMONIO DESTINATO" AI SENSI DELL'ARTICOLO 27, COMMA 5, DEL DECRETO LEGGE 19 MAGGIO 2020, N. 34, CONVERTITO, CON MODIFICAZIONI, DALLA LEGGE 17 LUGLIO 2020, N. 77.

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.

L'articolo 27, comma 1, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34 (cd. DL Rilancio), convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 prevede la costituzione, da parte di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito CDP), di un "Patrimonio Destinato" per l'attuazione di *"interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19"*.

Il Patrimonio Destinato è costituito dai beni e rapporti giuridici specificamente apportati dal Ministero dell'economia e delle finanze e può essere articolato in comparti. Si tratta di un fondo interamente pubblico, la cui gestione è affidata a CDP.

L'articolo 27 demanda a un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, e sottoposto al parere delle competenti Commissioni parlamentari, la disciplina dei seguenti profili:

- a) i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;
- b) i contenuti essenziali del regolamento del Patrimonio Destinato, deliberato da CDP e approvato con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze;
- c) i criteri di valutazione della congruità della dotazione del Patrimonio Destinato;
- d) i criteri e le modalità di restituzione al Ministero dell'economia e delle finanze da parte di CDP della quota degli apporti che risulti eventualmente eccedente rispetto alle finalità di realizzazione dell'affare per cui è costituito il Patrimonio Destinato;
- e) i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato;
- f) la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato.



l'articolo 27 del DL Rilancio è un tassello della complessiva strategia del Governo italiano volta a contrastare gli effetti sull'economia della pandemia da Covid-19. Il Decreto specifica gli interventi del Patrimonio Destinato in piena coerenza con le finalità indicate dalla normativa primaria..

2) Analisi del quadro normativo nazionale.

Come già precisato, il decreto proposto costituisce attuazione dell'art. 27 del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, recante "*Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*". Il decreto Rilancio, al fine di favorire il rilancio del sistema economico e produttivo messo in difficoltà dalla crisi epidemiologica da Covid-19, ha previsto una serie di misure a sostegno delle imprese.

In particolare, il Patrimonio Destinato previsto dal citato articolo 27 costituisce uno strumento di sostegno a favore delle società per azioni, anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa, che hanno sede legale in Italia, non operano nel settore bancario, finanziario o assicurativo e presentano un fatturato annuo superiore a 50 milioni di euro.

Le risorse del Patrimonio Destinato sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano, secondo le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere e agli obiettivi di politica industriale, nel Piano nazionale di riforma di cui all'articolo 10, comma 5, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, in apposito capitolo dedicato alla programmazione economica. Le scelte di investimento del Patrimonio Destinato devono tenere in considerazione l'incidenza dell'investimento con riferimento allo sviluppo tecnologico, alle infrastrutture critiche e strategiche, alle filiere produttive strategiche, alla sostenibilità ambientale, alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro.

Il regolamento contiene, altresì, i contenuti essenziali del Regolamento del Patrimonio Destinato, secondo quanto previsto dal comma 6 dell'art. 27.

3) Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.

Il presente regolamento attua il summenzionato articolo 27, del DL Rilancio. Esso non incide su leggi e regolamenti vigenti.

4) Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.

L'intervento normativo è conforme alla disciplina costituzionale.



5) Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.

Lo schema di decreto non presenta aspetti di interferenza o di incompatibilità con le competenze costituzionali delle Regioni e degli enti locali, incidendo, su materia riservata alla competenza esclusiva dello Stato, ai sensi dell'art. 117 della Costituzione.

6) Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

Le disposizioni contenute nell'intervento normativo esaminato sono compatibili e rispettano i principi di cui all'articolo 118 della Costituzione.

7) Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.

L'intervento normativo ha rango di fonte secondaria..

8) Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.

Attualmente non risultano progetti di legge all'esame del Parlamento su materia analoga a quella in esame.

9) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

Non risultano pendenti giudizi di costituzionalità sull'oggetto dell'intervento regolatore.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento europeo.

Ai sensi del comma 4 dell'articolo 27 del DL Rilancio, il Patrimonio Destinato opera nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo dell'Unione Europea sugli aiuti di Stato, adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da "Covid-19" ovvero a condizioni di mercato. La misura si inserisce nel quadro dei principi contenuti nel *Quadro Temporaneo* elaborato dalla Commissione europea per far fronte all'emergenza sanitaria in atto. In particolare, il Patrimonio Destinato può erogare gli interventi di supporto pubblico previsti dalla Comunicazione della Commissione europea sul "*Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia*



nell'attuale emergenza del COVID-19" (2020/C 91 I/01) del 19 marzo 2020, modificata con le Comunicazioni della Commissione in data 3 aprile 2020, C (2020)2215, in data 8 maggio 2020, C(2020)3156 e in data 29 giugno 2020, C(2020) 4509.

Con decisione C(2020) 6459 *final* in data 17 settembre 2020, la Commissione europea ha considerato il regime di intervento del Patrimonio Destinato ai sensi del Quadro Temporaneo compatibile con il mercato interno.

11) Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.

Non sono aperte procedure di infrazione.

12) Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.

L'intervento regolatorio in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità europee sul medesimo o analogo oggetto.

Non vi sono precedenti della Corte di Giustizia delle Comunità europee, né che siano pendenti innanzi ad essa procedimenti vertenti sul medesimo o analogo oggetto.

14) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

Non risultano pendenti giudizi innanzi la Corte europea dei diritti dell'uomo vertenti sul medesimo o analogo oggetto.

15) Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITA' SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO



1) Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.

Le definizioni previste nel presente intervento normativo sono allineate con quelle previste normativa vigente, in particolare, dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria" e dal Regolamento CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018 (Regolamento intermediari).

2) Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.

I riferimenti normativi che figurano nello schema di intervento normativo sono corretti.

3) Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.

L'intervento normativo non contempla il ricorso alla tecnica della novella.

4) Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.

All'interno del testo normativo non sono presenti abrogazioni esplicite. L'intervento normativo non comporta effetti abrogativi impliciti.

5) Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

Non sono previste nell'intervento normativo disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

6) Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.

Assenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.

7) Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.



Il provvedimento proposto non esaurisce l'attuazione dell'articolo 27 del DL Rilancio, il quale prevede l'adozione di altri atti, di varia natura,. Segnatamente:

- con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sono effettuati gli apporti del Ministero dell'economia e delle finanze (beni e rapporti giuridici attivi e passivi), ai sensi del comma 2 dell'articolo 27;;
- con deliberazione dell'assemblea di CDP S.p.A. è costituito il Patrimonio Destinato ;
- CDP S.p.A. adotta il Regolamento del Patrimonio Destinato, la cui efficacia è sospensivamente condizionata all'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi del comma 6 dell'articolo 27, nel rispetto di quanto previsto dallo schema di decreto in esame; i contenuti essenziali del Regolamento del Patrimonio Destinato.

8) Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.

L'intervento normativo ha richiesto l'interlocuzione con i servizi della Direzione Concorrenza della Commissione europea, ai fini della decisione della stessa sulla compatibilità del regime degli interventi di supporto pubblico a valere sul Patrimonio Destinato.

La proposta normativa non necessita di specifiche elaborazioni statistiche da parte dell'Istituto nazionale di statistica.



ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE (A.I.R.)
(all. "A" alla Direttiva P.C.M. 16 gennaio 2013)

SCHEMA DI DECRETO DEL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, SENTITO IL MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, RECANTE "REQUISITI DI ACCESSO, CONDIZIONI, CRITERI E MODALITÀ DEGLI INTERVENTI DEL PATRIMONIO DESTINATO" AI SENSI DELL'ARTICOLO 27, COMMA 5, DEL DECRETO LEGGE 19 MAGGIO 2020, N. 34, CONVERTITO, CON MODIFICAZIONI, DALLA LEGGE 17 LUGLIO 2020, N. 77.

SEZIONE 1 - Contesto e obiettivi dell'intervento di regolamentazione

La sezione illustra il contesto in cui si colloca l'iniziativa di regolazione, l'analisi dei problemi esistenti, le ragioni di opportunità dell'intervento di regolazione, le esigenze e gli obiettivi che l'intervento intende perseguire.

In particolare la sezione contiene i seguenti elementi:

A) Rappresentazione del problema da risolvere e delle criticità constatate, anche con riferimento al contesto internazionale ed europeo, nonché delle esigenze sociali ed economiche considerate.

L'articolo 27, comma 1, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34 (cd. DL Rilancio), convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 prevede la costituzione, da parte di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito CDP), di un patrimonio destinato (di seguito "Patrimonio Destinato") per l'attuazione di "interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19".

La costituzione del Patrimonio Destinato è un tassello di un più ampio mosaico di interventi per favorire la ricapitalizzazione, contribuire ad assorbire le perdite, agevolare la ripartenza e garantire la salvaguardia delle imprese medie e grandi, anche con misure innovative, in linea con il Quadro Temporaneo della Commissione europea.

Ai sensi dell'articolo 27, comma 4, del DL Rilancio, il Patrimonio Destinato può erogare gli interventi di supporto pubblico previsti dalla Comunicazione della Commissione europea sul "Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19" (2020/C 91 I/01) del 19 marzo 2020, modificata con le Comunicazioni della Commissione in data 3 aprile 2020, C (2020)2215, in data 8 maggio 2020, C(2020)3156 e in data 29 giugno 2020, C(2020) 4509 (di seguito il "Quadro Temporaneo").

B) Indicazione degli obiettivi (di breve, medio o lungo periodo) perseguiti con l'intervento normativo.

L'obiettivo immediato dell'intervento regolatorio è quello di dare attuazione all'articolo 27, DL Rilancio. L'articolo 27 demanda a un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, e sottoposto al parere delle competenti Commissioni parlamentari, la disciplina dei seguenti profili:

a) i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;



- b) i contenuti essenziali del regolamento del Patrimonio Destinato, deliberato da CDP e approvato con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze;
- c) i criteri di valutazione della congruità della dotazione del Patrimonio Destinato;
- d) i criteri e le modalità di restituzione al Ministero dell'economia e delle finanze da parte di CDP della quota degli apporti che risulti eventualmente eccedente rispetto alle finalità di realizzazione dell'affare per cui è costituito il Patrimonio Destinato;
- e) i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato;
- f) la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato

L'obiettivo sostanziale è supportare la ricapitalizzazione di società per azioni con sede in Italia (escluse banche e assicurazioni) che abbiano un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, nel più ampio quadro di misure incluse nel DL Rilancio, volte alla prosecuzione e rafforzamento degli interventi di contrasto alla pandemia già posti in essere già predisposti e, al contempo, a fornire gli stimoli necessari alla ripresa del Paese.

A questo obiettivo si associa quello più generale di complessiva coerenza dell'uso delle risorse pubbliche: le scelte di investimento del Patrimonio Destinato dovranno essere guidate dalla coerenza con le linee strategiche del Piano Nazionale di Riforma e dalla funzionalizzazione alle esigenze considerate al comma 5 dell'articolo 27 del DL Rilancio (sviluppo tecnologico, infrastrutture critiche e strategiche, filiere produttive strategiche, sostenibilità ambientale; mantenimento dei livelli occupazionali).

C) Descrizione degli indicatori che consentiranno di verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi indicati e di monitorare l'attuazione dell'intervento nell'ambito della VIR.

Come indicatori per gli interventi di supporto qualificati come aiuti di Stato possono essere considerati:

- il numero di interventi effettuati nei termini previsti dal Quadro Temporaneo rispetto alla platea stimata ex ante;
- numero di imprese sottoposte a procedure di insolvenza prima della scadenza del termine per il rimborso dell'investimento del Patrimonio Destinato.

Con riferimento all'operatività di mercato possono essere considerati quali indicatori.

- il grado di completamento del piano industriale proposto al momento della deliberazione dell'investimento,
- la crescita della redditività dell'impresa,
- l'effettivo grado di incidenza dell'investimento in relazione alle finalità previste dall'articolo 27, comma 5, DL Rilancio

D) Indicazione delle categorie dei soggetti, pubblici e privati, destinatari dei principali effetti dell'intervento regolatorio.

Ferme restando (i) l'individuazione dei tipi societari già effettuata dal DL Rilancio, (ii) la conferma dell'esclusione delle imprese dei settori bancario, finanziario e assicurativo, e (iii) la limitazione alle imprese con fatturato superiore a 50 milioni di euro (al momento della richiesta di intervento), lo schema di decreto individua ulteriori requisiti di accesso comuni a entrambe le forme di operatività del Patrimonio Destinato (articolo 3): si tratta in sostanza di requisiti di correttezza dell'impresa o dei suoi esponenti. Tali requisiti, così come la presenza della sede legale in Italia (al fine di evitare delocalizzazioni) devono essere mantenuti per tutta la durata dell'intervento o dell'investimento di



CDP.

Sono escluse dagli interventi che costituiscono aiuto di Stato e quelli a mercato operati sul mercato primario, le imprese a partecipazione pubblica, tranne nel caso di partecipazione inferiore al 10% e alle società quotate.

Per quanto riguarda le misure di aiuto consistenti in misure di rafforzamento patrimoniale sono stati declinati i requisiti di accesso indicati ai punti 44 e 49 del Quadro Temporaneo.

In particolare questo prevede “gli Stati membri possono erogare un sostegno pubblico sotto forma di strumenti di capitale e/o strumenti ibridi di capitale a favore di imprese che si trovano in difficoltà finanziarie a causa della pandemia di Covid-19” e si dispone che “Una misura di ricapitalizzazione Covid-19 deve soddisfare le seguenti condizioni:

- a. senza l'intervento dello Stato il beneficiario fallirebbe o avrebbe gravi difficoltà a mantenere le sue attività. Tali difficoltà possono essere rivelate dal deterioramento, in particolare, del rapporto tra debito e patrimonio netto del beneficiario o da indicatori analoghi;
- b. è nell'interesse comune intervenire. L'intervento può essere motivato dall'intento di evitare difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato a causa di considerevoli perdite di posti di lavoro, dall'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, dal rischio di perturbazione di un servizio importante o da situazioni analoghe debitamente giustificate dallo Stato membro interessato;
- c. il beneficiario non è in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili e le misure orizzontali esistenti nello Stato membro interessato per coprire il fabbisogno di liquidità sono insufficienti per garantirne la redditività; e
- d. il beneficiario non è un'impresa che era già in difficoltà il 31 dicembre 2019 (ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria).”

E' stata proposta ai servizi della Commissione europea una metodologia volta a identificare ex ante l'universo delle società non finanziarie in grado di soddisfare tutti i requisiti del quadro normativo, al fine di accelerare le verifiche da parte di CDP e per ogni requisito del Quadro Temporaneo è stato sviluppato un indicatore quantitativo specifico che consente di identificare le imprese ammissibili con una metodologia ex ante solida e difendibile (cfr. art.5 dello schema di DM). La platea dovrebbe comprendere all'incirca 3000 imprese (non sono conteggiate le imprese con un fatturato sotto i 50 milioni di euro ma che non sono qualificate come PMI in ragione dell'appartenenza ad un gruppo il cui fatturato consolidato è oltre la soglia rilevante).

Il Quadro Temporaneo richiede anche che sia garantita la proporzionalità dell'aiuto: l'ammontare del supporto pubblico non deve, infatti, superare il minimo necessario per garantire la redditività del beneficiario, e non dovrebbe andare oltre il ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario a quella precedente l'epidemia di Covid-19, vale a dire la situazione del 31 dicembre 2019. Il relativo indicatore, concordato con la Direzione Concorrenza della Commissione europea, è riportato all'articolo 7 dello schema di decreto.

Per quanto riguarda i prestiti obbligazionari subordinati sono ripresi i requisiti previsti dal Quadro temporaneo, completati, come già sopra illustrati, con i requisiti specifici volti a calibrare adeguatamente la misura.:

SEZIONE 2 - Procedure di consultazione precedenti l'intervento

L'intervento normativo è stato definito in collaborazione con CDP.



Il Titolo II dello schema di decreto riflette il contenuto della decisione C(2020) 6459 final in data 17 settembre 2020 con cui la Commissione europea ha considerato il regime di intervento del Patrimonio Destinato ai sensi del Quadro Temporaneo compatibile con il mercato interno (di seguito la "Decisione della Commissione europea"). La decisione è stata assunta all'esito di un negoziato durato più di tre mesi con i servizi della Direzione Concorrenza.

E' stato informalmente sentito il Ministero dello sviluppo economico.

SEZIONE 3 - Valutazione dell'opzione di non intervento di regolamentazione (opzione zero)

L'opzione di non dare attuazione all'articolo 27, DL Rilancio non è stata presa in considerazione data la rilevanza dello strumento del Patrimonio Destinato ai fini del contrasto agli effetti economici della pandemia da Covid-19 e dell'assenza nel complessivo quadro emergenziale di uno strumento analogo.

SEZIONE 4 - Opzioni alternative all'intervento regolatorio

Nella stesura del provvedimento, sono state considerate, tra l'altro, le seguenti opzioni.

a) Operatività ai sensi del Quadro Temporaneo

1. L'articolo 27, comma 4, del DL Rilancio, non specifica quali, tra le misure previste del Quadro Temporaneo, rientra nell'operatività del Patrimonio Destinato, mentre il comma 5 precisa che "in via preferenziale il Patrimonio Destinato effettua i propri interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale, l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche".

In coerenza con l'indirizzo politico, gli interventi del Patrimonio Destinato sono stati quindi indirizzati su quelli di rafforzamento patrimoniale previsti dal par. 3.11 del Quadro Temporaneo.

All'esito della lunga interlocuzione con i servizi della Direzione Concorrenza della Commissione europea, gli interventi che il Patrimonio Destinato può effettuare sono stati individuati nella sottoscrizione di aumenti di capitale, nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili. Le condizioni economiche degli strumenti finanziari sono dettagliatamente riportate nel testo, in aderenza alla decisione C(2020) 6459 final in data 17 settembre 2020 (allegata al presente appunto per pronto riferimento) con cui la Commissione europea ha considerato il regime di intervento del Patrimonio Destinato ai sensi del Quadro Temporaneo compatibile con il mercato interno.

Si segnala in particolare che la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili non è esplicitamente trattata nel Quadro Temporaneo, a differenza del convertendo, ma il Quadro Temporaneo, al punto 70, espressamente dichiara di non fornire orientamenti per tutti i tipi di strumenti ibridi, data la natura estremamente varia di questi. E' stato quindi proposto alla Commissione europea lo strumento convertibile, con caratteristiche idonee a conseguire un migliore allineamento di interessi fra impresa beneficiaria e Stato rispetto allo schema dello strumento ibrido previsto nel Temporary Framework: da una parte il rendimento è più contenuto rispetto al convertendo, dall'altro lo Stato parteciperebbe all'eventuale upside e godrebbe di una maggiore protezione nel caso di downside. Ogni caratteristica dello strumento proposto è stata oggetto di meticolosa e approfondita analisi da parte dei servizi della Direzione Concorrenza della Commissione europea.

Gli strumenti di patrimonializzazione, equity e ibridi, sono affiancati dalla possibilità di sottoscrizione anche di prestiti obbligazionari subordinati, che è propriamente uno strumento di supporto alla liquidità. CDP ha infatti rappresentato un forte interesse da parte delle imprese a questo strumento. Poiché l'articolo 26 del DL Rilancio, nell'ambito delle misure destinate alle PMI, ha costituito il Fondo patrimonio PMI, destinato alla sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati



emessi da PMI che abbiano effettuato un aumento di capitale per almeno 250.000 euro, è stato necessario declinare la misura in modo da evitare un trattamento deteriore delle PMI rispetto alle imprese più grandi. Pertanto la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati è limitata a imprese dotate di rating non inferiore a B1 e si prevede una due diligence completa volta a verificare la prospettiva di rimborso integrale del finanziamento. A fini di rafforzamento patrimoniale si è comunque imposto il divieto di distribuzione di dividendi diversi da quelli obbligatori

2. In considerazione dei termini ristretti previsti dal Quadro Temporaneo, è stata prescelta per l'accesso alle misure di rafforzamento patrimoniale un approccio volto alla definizione di indicatori rappresentativi dei requisiti di accesso richiesti dal Quadro Temporaneo e una istruttoria quanto più possibile documentale, anche tendo conto del fatto che la strutturazione degli interventi include una serie di presidi volti ad assicurare l'ingresso asolo ad imprese ragionevolmente in grado di conseguire un adeguato recupero della redditività nell'orizzonte temporale dell'investimento. Come già menzionato questo approccio non è stato ritenuto ottimale per la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati, per quali, in assenza di presidi adeguati nel Quadro Temporaneo, si prevede una due diligence completa volta a verificare la prospettiva di rimborso integrale del finanziamento.

b) Operatività a mercato

1- Con riferimento all'operatività a mercato, ed in particolare gli interventi sul mercato secondario, si è preferita una impostazione restrittiva, tale da circoscriverne l'ambito a società strategiche e con riferimento ad operazioni strategiche di queste. La strategicità dell'operazione è stata legata alla connessione con gli obiettivi di politica industriale specificati nel PNR.

SEZIONE 5 - Giustificazione dell'opzione regolatoria proposta e valutazione degli oneri amministrativi e dell'impatto sulle PMI

A) Gli svantaggi e i vantaggi dell'opzione prescelta, per i destinatari diretti e indiretti, a breve e a medio-lungo termine, adeguatamente misurati e quantificati, anche con riferimento alla possibile incidenza sulla organizzazione e sulle attività delle pubbliche amministrazioni, evidenziando i relativi vantaggi collettivi netti e le relative fonti di informazione.

Nel complesso lo schema di regolamento appare idoneo a indirizzare gli interventi del patrimonio Destinato a imprese fondamentalmente sane e operanti nei settori più rilevanti del sistema produttivo italiano.

B) L'individuazione e la stima degli effetti dell'opzione prescelta sulle micro, piccole e medie imprese.

Gli interventi del patrimonio destinato sono rivolti unicamente a grandi imprese. Ovviamente il rafforzamento e lo sviluppo delle imprese di maggiore dimensione può riverberarsi sulla filiera e sull'indotto, in cui è normalmente rilevante la presenza di PMI.

C) L'indicazione e la stima degli oneri informativi e dei relativi costi amministrativi, introdotti o eliminati a carico di cittadini e imprese. Per onere informativo si intende qualunque adempimento comportante raccolta, elaborazione, trasmissione, conservazione e produzione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione.

L'accesso agli interventi del Patrimonio Destinato onera l'impresa richiedente l'aiuto o proponente l'investimento alla produzione di una corposa documentazione al fine del completamento dell'istruttoria



D) Le condizioni e i fattori incidenti sui prevedibili effetti dell'intervento regolatorio, di cui comunque occorre tener conto per l'attuazione (misure di politica economica ed aspetti economici e finanziari suscettibili di incidere in modo significativo sull'attuazione dell'opzione regolatoria prescelta; disponibilità di adeguate risorse amministrative e gestionali; tecnologie utilizzabili, situazioni ambientali e aspetti socio-culturali da considerare per quanto concerne l'attuazione della norma prescelta, ecc.).

Non si ravvisano fattori prevedibili che potrebbero condizionare o impedire l'attuazione delle nuove norme.

SEZIONE 6 – Incidenza sul corretto funzionamento concorrenziale del mercato e sulla competitività del Paese

Per quanto riguarda l'operatività ai sensi del Quadro Temporaneo, il Titolo II include i presidi a tutela della concorrenza richiesti dal medesimo.

L'operatività a mercato si svolgerà nel rispetto del "principio dell'investitore in un'economia di mercato" che rappresenta il criterio cardine del quadro normativo dell'Unione europea per escludere la presenza di elementi di aiuto.

SEZIONE 7 - Modalità attuative dell'intervento di regolamentazione

La sezione descrive:

A) I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento regolatorio.

Responsabili dell'attuazione dell'intervento normativo regolatorio è CDP quale gestore del Patrimonio Destinato.

B) Le azioni per la pubblicità e per l'informazione dell'intervento (con esclusione delle forme di pubblicità legale degli atti già previste dall'ordinamento).

Data la sua rilevanza, il decreto ministeriale una volta approvato sarà pubblicato anche sul sito web del Ministero dell'economia e delle finanze.

C) Strumenti e modalità per il controllo e il monitoraggio dell'intervento regolatorio.

Il controllo e il monitoraggio dell'intervento regolatorio sono espressamente affidati a CDP anche con riferimento agli obblighi imposti dal Quadro Temporaneo.

D) I meccanismi eventualmente previsti per la revisione dell'intervento regolatorio.

L'intervento regolatore non prevede specifici meccanismi di revisione.

E) Gli aspetti prioritari da monitorare in fase di attuazione dell'intervento regolatorio e considerare ai fini della VIR.

Cfr. Sezione I, punto C)

