

dossier

1 dicembre 2020

Regolamento in materia di requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato

A.G. 222

Articolo 27, comma 5, del D.L. 19 maggio 2020, n. 34,
convertito, con modificazioni, dalla L. 7 luglio 2020, n. 77



Senato
della Repubblica



Camera
dei deputati



SERVIZIO STUDI

TEL. 06 6706-2451 - studi1@senato.it - [@SR_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

Dossier n. 333



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

Tel. 06 6760-9496 - [✉ st_finanze@camera.it](mailto:st_finanze@camera.it) - [@CD_finanze](https://twitter.com/CD_finanze)

Dipartimento Attività produttive

Tel. 06 6760-3403 - [✉ st_attprod@camera.it](mailto:st_attprod@camera.it) - [@CD_attprod](https://twitter.com/CD_attprod)

Atti del Governo n. 222

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

FI0144.docx

INDICE

Introduzione

- Il Patrimonio Destinato: presupposti normativi3
- Le disposizioni attuative: espressione del parere parlamentare e oggetto della disciplina secondaria.....4
- Il contenuto dello schema.....6

Titolo I: Parte generale (Articoli 1-4)11

Titolo II: Requisiti soggettivi e condizioni di accesso agli interventi (Articoli 5 e 14)15

Titolo II: Operatività del Patrimonio Destinato nell'ambito del quadro normativo temporaneo dell'Unione europea sugli aiuti di Stato (Articoli 6-13)28

Titolo III: Operatività a condizioni di mercato (Articoli 15 e 17-24)38

Titolo III: Operatività a condizioni di mercato (Articolo 16)46

Titolo IV: Attività istruttoria (Articoli 25-28)48

Titolo V: Disposizioni sul Regolamento del Patrimonio Destinato (Articoli 29-32)53

Titolo VI: Disposizioni sui profili economico-finanziari del Patrimonio Destinato (Articoli 33-34)56

Titolo VI: Disposizioni sui profili economico-finanziari del Patrimonio Destinato (Articoli 35-37)59

Titolo VII: Garanzia di ultima istanza dello Stato (Articolo 38)62

Titolo VIII: Cumulo e Monitoraggio (Articoli 39-40)64

Titolo IX: Disposizioni finali (Articolo 41)68

Introduzione

Lo schema di decreto in esame intende **dare attuazione all'articolo 27, comma 1 del decreto-legge n. 34 del 2020** (decreto Rilancio) che prevede la costituzione, nell'ambito di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. – CDP, di un patrimonio le cui risorse sono destinate all'attuazione di **interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano**, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da COVID-19.

Come chiarito anche dal Governo nella relazione illustrativa all'atto in commento, l'intervento in esame si inserisce nel **più ampio quadro di misure volte a sostenere la liquidità delle imprese**, principalmente contenute nel decreto-legge Liquidità (decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23) che ha predisposto misure di accesso al credito per le imprese anche nella forma di garanzie statali e nel citato decreto-legge Rilancio (n. 34 del 2020) che contiene uno specifico *set* di misure di supporto al capitale. Tali misure sono state ulteriormente specificate e ampliate con il decreto-legge Agosto (n. 104 del 2020).

Si ricorda, inoltre, che l'articolo 26 del decreto Rilancio istituisce il cd. Fondo Patrimonio Piccole e Medie Imprese, affidato a Invitalia, finalizzato alla sottoscrizione di obbligazioni o titoli di debito subordinato di nuova emissione. L'articolo 67 del decreto legge Agosto ha destinato una quota degli apporti in titoli di Stato assegnati alla costituzione del Patrimonio Destinato alla copertura delle operazioni di trasferimento di partecipazioni azionarie conseguenti al riassetto del gruppo SACE.

Il Patrimonio Destinato: presupposti normativi

Ai sensi dell'articolo 27 del decreto-legge n.34 del 2020, il Patrimonio Destinato non è costituito mediante segregazione di una parte del patrimonio di CDP, ma mediante **l'apporto di beni da parte del Ministero dell'economia e delle finanze (MEF)**; 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. Si tratta quindi di un **fondo interamente pubblico la cui gestione è affidata a CDP**.

All'apporto del MEF corrisponde l'emissione, da parte di CDP S.p.A., a valere sul Patrimonio Destinato e in favore del Ministero dell'economia e delle finanze, di strumenti finanziari di partecipazione. Le risorse del Patrimonio Destinato sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano.

In via preferenziale il Patrimonio Destinato effettua i propri interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili,

partecipazione ad aumenti di capitale, acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche.

Per il finanziamento delle attività del Patrimonio Destinato o di singoli comparti è consentita l'emissione, a valere sul Patrimonio Destinato o su singoli comparti, di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito. Sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato, in caso di incapienza del patrimonio medesimo, è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato.

La garanzia dello Stato può essere altresì concessa in favore dei portatori dei titoli emessi per finanziare il Patrimonio Destinato, a specifiche condizioni. Il Patrimonio opera in regime di totale esenzione fiscale: gli interessi e gli altri proventi dei titoli emessi dal patrimonio destinato e dai suoi comparti sono soggetti a imposta sostitutiva con aliquota del 12,5 per cento.

Il Patrimonio Destinato cessa *ex lege* decorsi dodici anni dalla costituzione; tuttavia la sua durata può essere estesa o anticipata con delibera del consiglio di amministrazione di CDP, su richiesta del Ministero dell'economia e delle finanze.

Al conto corrente di tesoreria centrale fruttifero, su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato possono affluire anche le disponibilità liquide dei contribuenti che intendano investire i loro risparmi a sostegno della crescita dell'economia reale.

Gli schemi di decreto attuativo della disciplina primaria sono sottoposti al Parlamento, come si vedrà più in dettaglio nei successivi paragrafi. Al Parlamento è inoltre inviata una relazione annuale sugli effetti prodotti e sui risultati conseguiti dall'applicazione delle disposizioni in parola.

Le disposizioni attuative: espressione del parere parlamentare e oggetto della disciplina secondaria

Gli **schemi di decreto attuativo** della disciplina primaria sono sottoposti al Parlamento; le competenti **Commissioni parlamentari** si pronunciano nel termine di **quattordici giorni**, decorso il quale il decreto può essere comunque adottato (articolo 27, comma 5). Qualora necessario, gli interventi del Patrimonio Destinato sono subordinati all'approvazione della Commissione europea ai sensi dell'articolo 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. In considerazione dell'oggetto il decreto di attuazione ha natura regolamentare ed è stato sottoposto al parere del **Consiglio di Stato** che, come emerge dalla relazione illustrativa dello schema in esame, è stato espresso nell'**adunanza del 2 novembre 2020**. Lo schema è stato presentato alle Camere il 25 novembre 2020 e la scadenza per l'espressione del parere è fissata al **9 dicembre 2020**.

L'articolo 27, comma 2, prevede che siano effettuati con decreto del Ministro gli **apporti del Ministero dell'economia e delle finanze** e le corrispondenti emissioni di strumenti partecipativi.

Si affida al decreto MEF anche l'individuazione di **criteri e 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, nonché **l'individuazione dei criteri di valutazione della congruità della dotazione del Patrimonio Destinato**.

Il comma 5 demanda alla disciplina di rango secondario i **requisiti di accesso alle misure agevolative**, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato; ai sensi del comma 6 CDP adotta il **regolamento del Patrimonio Destinato** nel rispetto, oltre che dei criteri previsti dalla norma primaria, anche in conformità di quanto previsto dal decreto ministeriale attuativo.

Il successivo comma 8 prevede che con decreto MEF sia inoltre disciplinata la predetta **garanzia dello Stato**, in particolare criteri, condizioni e modalità di operatività della garanzia stessa.

Il comma 10 concede alle norme secondarie (decreto di cui al comma 5) la possibilità di prevedere, ai fini della verifica della sussistenza dei requisiti di accesso agli interventi del Patrimonio destinato, la presentazione di **dichiarazioni sostitutive dell'atto di notorietà**.

Con norma secondaria (comma 18) sono infine stabiliti la **remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria** centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato.

Si ricorda inoltre che il comma 15 dell'articolo 27 contiene una clausola di flessibilità europea, consentendo con norme secondarie di integrare e modificare termini e condizioni contenuti nelle norme primarie che istituiscono e disciplinano il Patrimonio Destinato, al fine di tenere conto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato tempo per tempo applicabile.

Si ricorda in questa sede che, per quanto concerne gli **interventi effettuabili**, come accennato in precedenza l'articolo 27, comma 5 non fornisce un elenco esaustivo e specifico delle operazioni che possono essere fatte a valere sul patrimonio destinato. Si chiarisce solo che in **via preferenziale** il patrimonio destinato effettua i propri interventi mediante **sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili**, partecipazione ad **aumenti di capitale, acquisto di azioni** quotate sul mercato secondario in caso di **operazioni strategiche**.

La normativa secondaria, nella individuazione puntuale degli interventi, deve tenere in considerazione l'incidenza dell'impresa con riferimento allo

sviluppo tecnologico, alle infrastrutture critiche e strategiche, alle filiere produttive strategiche, alla sostenibilità ambientale e alle altre finalità ambientali - individuate dalla legge di bilancio 2020 nel quadro del piano di investimenti pubblici per lo sviluppo di un *Green new deal* italiano- **alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro.**

Il contenuto dello schema

Il **Titolo I** dello schema in esame contiene le **disposizioni generali sull'oggetto** del decreto, sulle definizioni rilevanti ai fini dell'interpretazione della disciplina contenuta nel provvedimento, sui soggetti beneficiari/controparti degli interventi nonché sulla politica di investimento del Patrimonio Destinato.

L'articolo 1 definisce quali aspetti sono regolati dallo schema in esame e, in particolare:

- i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;
- i contenuti essenziali del Regolamento del Patrimonio Destinato;
- i criteri di valutazione della congruità del Patrimonio Destinato;
- 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;
- i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato;
- la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato.

L'**articolo 2** reca le definizioni rilevanti e l'**articolo 3** individua i soggetti beneficiari degli interventi del Patrimonio Destinato. L'**articolo 4** si occupa dei principi di gestione del Patrimonio Destinato da parte di Cassa Depositi e prestiti. L'**articolo 5** fissa i requisiti in presenza dei quali è consentito l'accesso agli interventi del **Patrimonio Destinato**.

In estrema sintesi, lo schema dispone **due differenti operatività** del Patrimonio Destinato:

- la prima, definita **secondo i termini e alle condizioni di cui al *Temporary Framework*** sugli aiuti di Stato in seno all'emergenza COVID-19, su cui - come riferisce il Governo -la Commissione europea si è positivamente espressa a seguito di formale notifica da parte delle autorità italiane (decisione C(2020) 6459 *final* del 17 settembre 2020); nell'ambito di tale operatività, il Patrimonio Destinato 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**, 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 sottoscrivono gli strumenti a condizioni identiche a quelle del Patrimonio Destinato (c.d. *pari passu*).

Il **Titolo II** dello schema in commento definisce **l'operatività del Patrimonio Destinato** nell'ambito del **Quadro normativo temporaneo** (*Temporary Framework*) dell'Unione europea sugli aiuti di Stato.

In tale quadro, l'**articolo 6** individua le **tipologie di interventi** del Patrimonio Destinato in coerenza con quanto previsto dal *Temporary Framework* - e dalla decisione della Commissione europea C(2020) 6459 *final*, che ha ritenuto la misura del Patrimonio Destinato compatibile con la normativa sugli aiuti di Stato.

L'**articolo 7** disciplina la dimensione degli aumenti di capitale, dei prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e dei prestiti obbligazionari subordinati convertibili. L'**articolo 8** individua la dimensione massima dei prestiti obbligazionari subordinati e i requisiti quantitativi massimi cumulati da rispettare. L'**articolo 9** reca le condizioni economiche per la sottoscrizione di aumenti di capitale, mentre l'**articolo 10** disciplina le condizioni economiche per sottoscrivere prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e l'**articolo 11** stabilisce le condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere prestiti obbligazionari subordinati convertibili. L'**articolo 12** riguarda le condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere prestiti obbligazionari subordinati.

L'**articolo 13** si occupa delle modalità di disinvestimento del Patrimonio Destinato e l'**articolo 14** fissa gli impegni che l'impresa deve assumere al fine di poter beneficiare degli interventi del Patrimonio Destinato.

Il **Titolo III** disciplina **l'operatività a condizioni di mercato**.

In particolare, secondo l'**articolo 15** gli interventi del Patrimonio Destinato a condizioni di mercato sono effettuati secondo le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere, agli obiettivi di politica industriale, nel Piano nazionale di riforma, in apposito capitolo dedicato alla programmazione economica.

L'**articolo 16** disciplina i requisiti di accesso delle imprese necessari al fine di beneficiare degli interventi realizzati dal Patrimonio Destinato in regime di mercato. L'**articolo 17** stabilisce le tipologie e le dimensioni

degli interventi del Patrimonio Destinato in regime di mercato (ai sensi del Capo I, relativo alle operazioni sul mercato primario, e cioè il mercato su cui vengono trattati gli strumenti finanziari di nuova emissione).

L'**articolo 18** disciplina le principali condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere aumenti di capitale in regime di mercato. L'**articolo 19** descrive le principali condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere prestiti obbligazionari convertibili in regime di mercato e l'**articolo 20**, in ragione della natura temporanea degli interventi del Patrimonio Destinato, prevede meccanismi contrattuali idonei ad assicurare il disinvestimento e a garantire adeguati livelli di valorizzazione dell'investimento effettuato e di protezione dal rischio.

L'**articolo 21** disciplina i poteri del Patrimonio Destinato sulla *governance* delle società su cui interviene in regime di mercato.

L'**articolo 22** disciplina le ulteriori modalità di intervento del Patrimonio Destinato in regime di mercato: l'**articolo 23** si occupa degli interventi del Patrimonio Destinato effettuati sotto forma di operazioni sul mercato secondario, mediante il canale indiretto, mentre l'**articolo 24** consente al Patrimonio di intervenire in operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività, alle condizioni indicate dalla legge e dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

Il Titolo IV si occupa dell'attività istruttoria.

L'**articolo 25** disciplina i principi che regolano le procedure istruttorie necessarie alla selezione degli interventi in favore delle imprese beneficiarie da parte del Patrimonio Destinato. L'**articolo 26** concerne i profili legati ai soggetti intermediari e valutatori che possono prestare servizi relativi agli interventi del Patrimonio. L'**articolo 27** descrive le modalità di effettuazione dell'istruttoria e indica le dichiarazioni che l'impresa richiedente deve autocertificare per accedere alle misure previste dal decreto. L'**articolo 28** rimette al Regolamento del Patrimonio Destinato la definizione di un sistema di controlli in ordine alla sussistenza dei requisiti di accesso agli interventi per tutta la durata dei relativi contratti di investimento e consente a CDP di stipulare protocolli di collaborazione e di scambio di informazioni con istituzioni e amministrazioni pubbliche.

Il **Titolo V** reca disposizioni sul **Regolamento del Patrimonio Destinato** che deve essere adottato da Cassa depositi e prestiti.

L'**articolo 29** individua le principali materie oggetto del Regolamento, tra cui rientrano, tra l'altro, 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.

L'**articolo 30** affida a CDP il compito di adottare presidi per la gestione delle situazioni di conflitto di interesse relative agli impieghi del patrimonio.

L'**articolo 31** disciplina la rendicontazione degli interventi effettuati, che deve evidenziarne la rispondenza rispetto agli obiettivi prefissati, anche con riguardo ai rischi assunti e ai rendimenti attesi. Ai sensi dell'**articolo 32**, la remunerazione di CDP è pari ai costi sostenuti per la gestione del Patrimonio Destinato, secondo i meccanismi previsti dal Regolamento.

Il **Titolo VI** reca disposizioni sui **profili economico finanziari** del Patrimonio Destinato. L'**articolo 33** 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. L'**articolo 34** regola le modalità di remunerazione e rimborso degli strumenti finanziari del MEF.

Gli **articoli 35-37** si occupano di **aspetti contabili** e, in particolare, del conto corrente di tesoreria cui affluiscono le disponibilità liquide del fondo, la remunerazione delle medesime e il funzionamento del conto corrente (**articolo 35**); si consente a Cassa Depositi e Prestiti (**articolo 36**) di porre in essere operazioni di finanziamento al Patrimonio Destinato ovvero operazioni di vendita, permuta o altre operazioni aventi a oggetto titoli di Stato. Il Patrimonio Destinato può anche raccogliere provvista (**articolo 37**) mediante l'emissione di titoli obbligazionari o altri strumenti di debito, che possono essere sottoscritti anche da investitori non qualificati.

Ai sensi dell'**articolo 38** e in coerenza con la norma primaria, 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 **Titolo VIII** contiene disposizioni in materia di **cumulo e monitoraggio**.

L'**articolo 39** consente, per gli interventi realizzati nell'ambito del *Temporary Framework*, il cumulo con altre misure di aiuto approvate dalla Commissione europea e con gli aiuti cosiddetti *de minimis*. L'**articolo 40** individua gli obblighi di *reporting* e di monitoraggio delle misure di aiuto in commento.

Al **Titolo IX** sono contenute **le disposizioni finali**. In particolare, l'articolo 41 chiarisce che il decreto si applica a CDP limitatamente all'attività inerente gli interventi a valere sul Patrimonio Destinato.

Titolo I: Parte generale (Articoli 1-4)

Il **Titolo I** reca **disposizioni generali sull'oggetto** del decreto, sulle **definizioni rilevanti** ai fini dell'interpretazione della disciplina contenuta nel provvedimento, sui **soggetti beneficiari/controparti** degli interventi nonché sulla **politica di investimento** del Patrimonio Destinato.

In particolare, l'**articolo 1** stabilisce che le norme in esame sono volte a disciplinare:

- **i requisiti** di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;
- **i contenuti essenziali** del Regolamento del Patrimonio Destinato;
- **i criteri di valutazione della congruità** del Patrimonio Destinato;
- **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;
- **i criteri**, le condizioni e le modalità di operatività della **garanzia di ultima istanza dello Stato** sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato;
- **la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero** su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato.

L'**articolo 2** reca le **definizioni rilevanti** ai fini dell'interpretazione della disciplina contenuta nel provvedimento.

L'**articolo 3** **individua i soggetti beneficiari degli interventi** del Patrimonio Destinato.

In particolare, il **comma 1** chiarisce che gli interventi del Patrimonio Destinato previsti dal decreto hanno ad oggetto **società per azioni, anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa** (esclusi gli intermediari finanziari e le società di partecipazione indicate all'articolo 162-bis del testo unico delle imposte sui redditi), quelle che **esercitano attività assicurative e gli istituti di pagamento**, che alla data di richiesta dell'intervento soddisfino le seguenti condizioni:

- **sede legale in Italia;**
- **fatturato annuo superiore a cinquanta milioni di euro;**
- la società **non** si trova in situazione di **grave irregolarità contributiva o fiscale** (articolo 80 del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50);
- **non** rientra tra le società che hanno ricevuto e, successivamente, **non rimborsato o depositato** in un conto bloccato gli **aiuti** ritenuti illegali o incompatibili dalla **Commissione europea;**

- nei confronti della società, ai sensi della vigente normativa antimafia, **non** sussistono le **cause di divieto, di decadenza o di sospensione o tentativi di infiltrazione mafiosa**;
- nei confronti degli **amministratori, dei soci che detengono una partecipazione di controllo** (articolo 2359, primo comma, del codice civile) e del **titolare effettivo** (articolo 20 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231) **non** è intervenuta **condanna definitiva, negli ultimi cinque anni**, per **reati** commessi in violazione delle norme per la repressione dell'**evasione** in materia di imposte sui redditi e sul valore aggiunto;
- la società **non** è destinataria di **provvedimenti di congelamento** di fondi e risorse economiche o di altre limitazioni in base a normative nazionali o sovranazionali che dispongono **misure restrittive nei confronti di determinati Stati o nei confronti di determinati soggetti** e opera in conformità a tali normative;
- nei confronti della società **non** è stata pronunciata **sentenza di condanna né di applicazione della sanzione su richiesta** (articolo 63 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231) anche non passata in giudicato, e l'impresa **non è a conoscenza della pendenza di procedimenti a suo carico in relazione agli illeciti amministrativi commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente** (articoli 24 e seguenti del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231);
- gli amministratori o i direttori generali dell'impresa non sono stati sottoposti a **misure di prevenzione** (decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159), non hanno riportato condanne, né sono stati destinatari di sentenze di applicazione della pena ai sensi dell'articolo 444 c.p.p., passate in giudicato per **delitti dolosi, commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente** (articoli 24 e seguenti del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231).

Il **comma 2** chiarisce che ai fini della **determinazione del fatturato annuo** sopra citato (cinquanta milioni di euro) si prende in considerazione la voce di **conto economico ricavi o la voce equivalente per le società che utilizzano i principi contabili internazionali**, risultante dall'ultimo bilancio di esercizio regolarmente approvato e sottoposto a revisione legale, avente una data di riferimento non anteriore a diciotto mesi rispetto alla data di richiesta dell'intervento.

Nel caso in cui la società appartenga ad **un gruppo**, si fa riferimento al **valore dei ricavi su base consolidata**, al più elevato grado di consolidamento, **non tenendo conto dei ricavi conseguiti all'interno del gruppo**.

Il **comma 3** specifica che ai fini dell'individuazione dei beneficiari, fatta eccezione per il requisito del fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni, gli altri **requisiti devono essere mantenuti dall'impresa fino all'integrale rimborso dell'intervento del Patrimonio Destinato**.

La norma prevede altresì che l'impresa non è tenuta a soddisfare il requisito relativo alla **regolarità contributiva e fiscale** necessariamente alla data di richiesta dell'intervento, ma tale requisito **può essere soddisfatto anche alla data di erogazione dello stesso**.

Il **comma 4 chiarisce** che le norme dell'articolo in esame recano la disciplina dei **requisiti di carattere generale**, mentre gli ulteriori **requisiti specifici** relativi a **ciascuna tipologia di intervento** sono disciplinati nei Titoli II, III e IV del decreto in esame, rispettivamente riguardanti gli aiuti di stato, l'operatività a condizioni di mercato e l'attività istruttoria.

L'**articolo 4, comma 1**, dispone che il Patrimonio Destinato è gestito da **CDP** sulla base delle disposizioni stabilite dal decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, dal decreto in esame e dal Regolamento del Patrimonio Destinato.

Nella relazione che accompagna il testo si sottolinea che, considerata l'eccezionalità degli interventi previsti dal decreto legge n.34 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 mentre, 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.

Il **comma 2** stabilisce che il **Patrimonio Destinato** opera in una prospettiva coerente con la sua durata, considerando i singoli interventi in un'ottica di portafoglio, anche nell'interesse di preservare il sistema economico-produttivo italiano a seguito dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, **senza specifici obiettivi di rendimento di breve termine**.

Il **comma 3** prevede che il Patrimonio Destinato nella definizione del **profilo di rischio tiene conto del contesto emergenziale** di riferimento, tenendo pertanto conto dell'incertezza e volatilità dei mercati conseguente all'emergenza epidemiologica da Covid-19.

Il **comma 4** dispone che al fine di sviluppare **un'allocazione di portafoglio bilanciata**, l'**ammontare massimo** di ogni singolo intervento non può superare **2 miliardi di euro**.

Il **comma 5** chiarisce che **le delibere degli interventi** del Patrimonio Destinato (previsti dal Titolo II e dal Titolo III) **sono assunte da CDP a**

valere sul Patrimonio Destinato e non sono delegate ai soggetti deputati all'istruttoria.

Titolo II: Requisiti soggettivi e condizioni di accesso agli interventi (Articoli 5 e 14)

Come anticipato, i **soggetti beneficiari** degli interventi del Patrimonio Destinato sono disciplinati dall'illustrato **articolo 3**.

L'**articolo 5** fissa i **requisiti** in presenza dei quali è consentito l'**accesso** agli interventi del **Patrimonio Destinato**.

Ai sensi del **comma 1**, ai fini dell'accesso agli interventi che consistono nella partecipazione ad aumenti di capitale; nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione; nella sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili (*ex art. 6, comma 1, lettere da a) a c)*), la **società richiedente** deve soddisfare **in via cumulativa**, oltre alle condizioni soggettive indicate dall'articolo 3, i seguenti **ulteriori requisiti**:

a. **in assenza dell'intervento**, la società rischia di **perdere la continuità aziendale**.

A tale fine, **alla data di richiesta dell'intervento, il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero** tra l'indebitamento e il margine operativo lordo (MOL) dell'impresa, come risultante da stime effettuate con **analisi ex ante** per conto del Patrimonio Destinato, deve risultare **maggiore** rispetto al **livello normalizzato specifico del settore** in cui opera l'impresa.

Il livello normalizzato è 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 I** del decreto. Alla medesima data della richiesta, almeno uno di tali rapporti deve aver registrato un **deterioramento rispetto** ai relativi valori registrati al **31 dicembre 2019**.

Ai sensi del **comma 2** dell'articolo qui in commento, **qualora** le imprese, sulla base dell'analisi *ex ante*, non soddisfino i requisiti sopra indicati, possono **dichiarare** e documentare, **sulla base della situazione patrimoniale effettivamente esistente** redatta con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio e avente data non anteriore di 120 giorni rispetto alla richiesta dell'intervento, che il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero tra l'indebitamento e il MOL risulta essere maggiore rispetto al livello normalizzato.

b. **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.

Il requisito dell'interesse generale va valutato **alla data di richiesta e alla data di erogazione dell'intervento**, e si intende soddisfatto se l'impresa richiedente appartiene ad **almeno una delle categorie indicate** nei nn. da 1) a 4), e dunque, se:

1. l'impresa appartiene almeno ad uno dei **settori strategici** indicati, quali: ferrovie; strade e autostrade; sistemi di trasporto rapido di massa per le aree metropolitane; porti e interporti; aeroporti, ciclovie (**n. 1**)
2. se si tratta di **imprese di rilevante interesse nazionale** o ad **alto contenuto tecnologico** individuate secondo i seguenti requisiti dimensionali e di settore, definiti ai sensi della **disciplina di intervento di Cassa depositi e prestiti** (articolo 5, comma *8-bis*, del [D.L. n. 269/2003](#), art. 1 del D.M. 2 luglio 2014), per tali intendendosi le imprese operanti nei seguenti settori: difesa; sicurezza; infrastrutture; trasporti; comunicazione; energia; ricerca e innovazione ad alto contenuto tecnologico; turistico-alberghiero; agroalimentare e della distribuzione; gestione di beni culturali e artistici (**n. 2**);
3. al di fuori delle società operanti nei settori sopra indicati, il provvedimento qualifica di rilevante interesse nazionale le **società con un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni** di euro. Vengono a tal fine fissati specifici criteri per il calcolo di tale fatturato (**n. 3**);
4. **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 (**n. 4**);

L'articolo 5, comma *8-bis* del D.L. n. 269/2003 estende il perimetro d'intervento di Cassa all'**assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale** in termini di strategicità del settore operativo, di livelli occupazionali, di fatturato o di ricadute sul sistema economico-produttivo del Paese, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e che siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività, sulla base di requisiti fissati con **decreto** non regolamentare del Ministro dell'economia e finanze. Le partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP.

Il [Decreto del Ministro dell'economia e finanze 2 luglio 2014](#) ha definito di **rilevante interesse nazionale** le società di capitali operanti nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico, dei pubblici servizi, turistico-alberghiero, dell'agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici.

Al di fuori dei settori sopra indicati, sono di rilevante interesse nazionale le società che possiedono determinati requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250.

Se il livello di fatturato o il numero dei dipendenti sono inferiori a quelli indicati, ma comunque nei limiti del 20% dei valori suddetti (quindi 240 milioni di fatturato annuo e 200 dipendenti), l'attività della società deve risultare rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico-produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi.

Inoltre, ai sensi del D.M., sono di rilevante interesse nazionale le società che, seppur non costituite in Italia, operano nei settori sopra indicati (difesa, sicurezza, infrastrutture, trasporti, comunicazioni, energia, assicurazioni e intermediazione finanziaria, ricerca e innovazione ad alto contenuto tecnologico, pubblici servizi, turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione beni culturali e artistici) e dispongono di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale che possiedono nel territorio nazionale i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250. In ogni caso, le società devono presentare significative prospettive di sviluppo.

La valutazione di questo requisito spetta ai competenti organi della società che delibera l'investimento unitamente alla valutazione della ricorrenza degli altri requisiti previsti dal decreto e alla luce delle previsioni statutarie in merito alla situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico delle società nelle quali CDP, direttamente o indirettamente, assume partecipazioni e alla presenza di adeguate prospettive di redditività.

I requisiti previsti dalla legge, dal D.M. e dallo Statuto CDP devono essere presenti al momento in cui l'operazione è deliberata. La società che delibera l'investimento condivide il piano industriale con il Consiglio di amministrazione di CDP e fornisce alla stessa tempestiva informativa circa le operazioni concluse e circa la sussistenza dei requisiti. La stessa informativa è trasmessa tempestivamente da CDP al MEF.

c. l'impresa non ha potuto reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili.

Vale il requisito, indicato alla suindicata lettera *a*) e al comma 2, circa il maggior rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero tra l'indebitamento e il MOL dell'impresa richiedente alla data di richiesta dell'intervento.

L'impresa è tenuta altresì 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.

Quanto alle misure adottate a supporto della liquidità delle imprese nell'attuale situazione di crisi, si rinvia al [tema](#) dell'attività parlamentare *Misure fiscali e finanziari per fronteggiare l'emergenza da coronavirus*, ed, in particolare, al [paragrafo](#) sulle *Misure di sostegno alle imprese*.

d. l'impresa **non si trovava, alla data del 31 dicembre 2019, in situazione di difficoltà**, ai sensi di quanto disposto dalla normativa europea di cui all'articolo 2, n. 18, del GBER-Regolamento generale di esenzione per categoria, [Reg. n. 651/2014/UE](#)). Il requisito in esame si intende soddisfatto se l'impresa rispetta in via cumulativa le seguenti condizioni:

1. al 31 dicembre 2019, il rapporto tra le perdite nette e il capitale sociale era pari o inferiore al 50 per cento, così come desumibile dal bilancio d'esercizio regolarmente approvato e sottoposto a revisione legale; in caso di chiusura di bilancio diversa dal 31 dicembre 2019 il rapporto può essere calcolato sulla base di una situazione patrimoniale riferibile al 31 dicembre 2019
2. almeno una volta nel corso degli ultimi due esercizi, il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto è stato inferiore o pari a 7,5 o il rapporto tra il MOL e gli interessi è stato superiore o pari a 1,0, il tutto come risultante dai relativi bilanci di esercizio regolarmente approvati e sottoposti a revisione legale;
3. l'impresa non è sottoposta a procedura concorsuale e non ricorrono le condizioni previste per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura, su richiesta dei suoi creditori;
4. l'impresa non ha ricevuto un aiuto per il salvataggio non ancora rimborsato, né un aiuto per la ristrutturazione né è ancora soggetta a un piano di ristrutturazione, secondo la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese in difficoltà (Comunicazione della Commissione 2014/C 249/01).

I predetti criteri appaiono conformi a quanto previsto dalla disciplina europea, **articolo 2, n. 18**, del GBER -Regolamento generale di esenzione dall'obbligo di notifica di talune categorie di aiuti, [Reg. n. 651/2014/UE](#)). Ai sensi della norma citata, è in difficoltà un'impresa che soddisfa almeno una delle seguenti circostanze:

- a) nel caso di società a responsabilità limitata (diverse da PMI con determinate caratteristiche) qualora abbia perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate;
- b) nel caso di società in cui almeno alcuni soci abbiano la responsabilità illimitata per i debiti della società diverse da PMI con determinate caratteristiche, qualora abbia perso più della metà dei fondi propri, quali indicati nei conti della società, a causa di perdite cumulate;
- c) qualora l'impresa sia oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o soddisfi le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori;

- d) qualora l'impresa abbia ricevuto un aiuto per il salvataggio e non abbia ancora rimborsato il prestito o revocato la garanzia, o abbia ricevuto un aiuto per la ristrutturazione e sia ancora soggetta a un piano di ristrutturazione;
- e) nel caso di un'impresa diversa da una PMI, qualora, negli ultimi due anni:
 - i. il rapporto debito/patrimonio netto contabile dell'impresa sia stato superiore a 7,5 e
 - ii. il quoziente di copertura degli interessi dell'impresa (EBITDA/interessi) sia stato inferiore a 1,0.
- e. **l'impresa non è società a partecipazione pubblica**, come definita ai sensi dell'[articolo 2, comma 1, lett. n\), del D.Lgs. n. 175/2016](#), ad eccezione delle società la cui partecipazione pubblica è inferiore al 10 per cento del capitale sociale e delle società quotate (ex [art. 2, comma 1, lett. p\), del D.Lgs. n. 175/2016](#). Il criterio in esame va valutato alla data di richiesta dell'intervento.

Il **comma 3** indica i **requisiti** in presenza dei quali le imprese possono beneficiare degli **interventi del Patrimonio Destinato** che consistono nella **sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati** (ex art. 6, comma 1, lett d)). A tal fine la società deve soddisfare in via cumulativa, oltre le condizioni soggettive indicate dall'articolo 3, i seguenti requisiti:

- a. l'impresa, alla data di richiesta dell'intervento, **non è PMI**;
- b. tra il 1° marzo 2020 e la data di richiesta dell'intervento, l'impresa ha registrato una **riduzione di ricavi non inferiore al 10 per cento** rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente
- c. l'impresa **non si trovava, alla data del 31 dicembre 2019, in situazione di difficoltà**, ai sensi di quanto disposto dalla normativa europea di cui all'articolo 2, n. 18, del GBER-Regolamento generale di esenzione per categoria, [Reg. n. 651/2014/UE](#)). Il requisito in esame si intende soddisfatto se l'impresa rispetta **in via cumulativa** le seguenti condizioni:
 - 1. al 31 dicembre 2019, il rapporto tra le perdite nette e il capitale sociale era pari o inferiore al 50 per cento, così come desumibile dal bilancio d'esercizio regolarmente approvato e sottoposto a revisione legale; in caso di chiusura di bilancio diversa dal 31 dicembre 2019 il rapporto può essere calcolato sulla base di una situazione patrimoniale riferibile al 31 dicembre 2019
 - 2. almeno una volta nel corso degli ultimi due esercizi, il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto è stato inferiore o pari a 7,5 o il rapporto tra il MOL e gli interessi è stato superiore o pari a 1,0, il tutto come risultante dai relativi bilanci di esercizio regolarmente approvati e sottoposti a revisione legale;

3. l'impresa non è sottoposta a procedura concorsuale e non ricorrono le condizioni previste per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura, su richiesta dei suoi creditori;
 4. l'impresa non ha ricevuto un aiuto per il salvataggio non ancora rimborsato, né un aiuto per la ristrutturazione né è ancora soggetta a un piano di ristrutturazione, secondo la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese in difficoltà (Comunicazione della Commissione 2014/C 249/01)
- d. **l'impresa non è società a partecipazione pubblica**, come definita ai sensi dell'[articolo 2, comma 1, lett. n\), del D.Lgs. n. 175/2016](#), ad eccezione delle società la cui partecipazione pubblica è inferiore al 10 per cento del capitale sociale e delle società quotate (ex [art. 2, comma 1, lett. p\), del D.Lgs. n. 175/2016](#). Il criterio in esame va valutato alla data di richiesta dell'intervento;
- e. **il prestito obbligazionario subordinato riguarda il fabbisogno relativo agli investimenti e/o quello relativo al capitale circolante.**

La relazione illustrativa evidenzia come all' esito di una **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**, dettagliatamente riportate nel testo, sono state adottate, evidenzia sempre la relazione, **in aderenza alla [decisione C\(2020\) 6459 final del 17 settembre 2020](#)** con cui la Commissione europea ha considerato compatibile con il mercato interno il regime di intervento del Patrimonio Destinato ai sensi del *Quadro Temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*. In particolare, gli **interventi** del Patrimonio Destinato sono stati indirizzati su quelli **di rafforzamento patrimoniale** previsti dal **par. 3.11 del Quadro Temporaneo**.

Nel rinviare, più diffusamente, per l'analisi della disciplina degli aiuti di Stato nel contesto dell'attuale emergenza, al relativo [tema](#) dell'attività parlamentare, se ne ricordano in questa sede, nel box successivo, i principali elementi caratterizzanti, in particolare per ciò che attiene agli interventi relativi alla patrimonializzazione delle imprese.

Il [Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak](#) - "*Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*" (Comunicazione della Commissione europea del 19 marzo 2020 C(2020) 1863 final e ss. mod. e int): una disciplina quadro degli aiuti di Stato, temporanea e straordinaria, volta a

consentire agli Stati membri di adottare misure di sostegno al tessuto economico nazionale, fortemente colpito dalla crisi, in deroga ai limiti e alle condizioni ordinarie consentite dalla vigente normativa europea a tutela della concorrenza (cfr. punti 15 -16 della Comunicazione).

Il **Quadro Temporaneo non sostituisce**, ma **integra gli altri strumenti di intervento pubblico consentiti in via ordinaria** sulla base delle norme già vigenti sugli aiuti di Stato. Si richiama, in particolare, il già citato Regolamento generale di **esenzione per categoria**, [Regolamento n. 651/2014/UE della Commissione](#), del 17 giugno 2014, cd. **GBER**, che dichiara, a date condizioni, alcune categorie di aiuti di Stato compatibili con il mercato interno, esentandole dall'obbligo di notifica preventiva alla Commissione UE; nonché la disciplina degli aiuti di Stato di importanza minore, cd. "*de minimis*", di cui al [Regolamento n. 1407/2013/UE](#), al [Regolamento n. 1408/2013/UE](#), modificato dal [Regolamento n. 2019/316/UE](#), per il settore agricolo, e al [Regolamento n. 717/2014/UE](#) per il settore ittico. Inoltre, rimane comunque applicabile la disciplina sugli aiuti di Stato alle **imprese in difficoltà**, ammissibili alle condizioni previste dai relativi Orientamenti ([Comunicazione 2014/C 249/01](#)).

Dunque, le misure temporanee di aiuto possono essere cumulate - a date condizioni - tra loro, nonché possono essere cumulate con i regimi di aiuti ordinari consentiti, **purché siano rispettate le regole di cumulo** previste.

Il *Temporary Framework* è stato esteso ed integrato quattro volte. Per quanto qui rileva, con la [Comunicazione dell'8 maggio](#) (C(2020) 3156 final), la Commissione ha integrato il [Temporary Framework](#) per consentire **interventi pubblici mirati sotto forma di aiuti alla ricapitalizzazione a favore delle società non finanziarie** che li necessitano, in modo da contribuire a ridurre il rischio per l'economia dell'UE nel suo complesso.

La Comunicazione ha introdotto inoltre la possibilità per gli Stati membri di **sostenere le imprese in difficoltà finanziarie dovute alla pandemia** fornendo loro **debito subordinato** a condizioni favorevoli (Sez. 3.11 del *Temporary Framework*).

Con la [Comunicazione C\(2020\) 7127 final](#) del 13 ottobre 2020 (quarta modifica), la Commissione ha prorogato la scadenza di operatività delle misure di **ricapitalizzazione fino al 30 settembre 2021** (le altre misure consentite dal quadro sono state estese sino al 30 giugno 2021).

La [versione consolidata](#) del *Temporary Framework* è stata pubblicata dalla Commissione UE, sul sito istituzionale.

Ai sensi della **Sezione 3.11, punti 44-85** del Quadro, gli aiuti alla ricapitalizzazione sono ammissibili **solo se non sono disponibili altre soluzioni adeguate**, nel senso che:

- **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;
- **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;

- **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.

Inoltre, le **imprese già in difficoltà il 31 dicembre 2019 non sono ammissibili agli aiuti**. Gli aiuti possono comunque essere concessi alle microimprese o alle piccole imprese (ai sensi dell'allegato I del GBER) che risultavano già in difficoltà al 31 dicembre 2019, purché non siano soggette a procedure concorsuali per insolvenza ai sensi del diritto nazionale e non abbiano ricevuto aiuti per il salvataggio o aiuti per la ristrutturazione.

L'intervento viene dunque ammesso per evitare difficoltà sociali e fallimenti del mercato a causa di una perdita significativa di posti di lavoro, l'uscita di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, o il rischio di perturbazione di un importante servizio. Infine, l'aiuto deve limitarsi a consentire la redditività dell'impresa e non deve andare al di là del ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario antecedente la pandemia.

Le misure di sostegno alla ricapitalizzazione COVID-19 **non possono essere concesse dopo il 30 settembre 2021** e sono di due categorie:

- **strumenti di capitale**, in particolare l'**emissione di nuove azioni ordinarie o privilegiate**;
- e/o **strumenti con una componente di capitale** (denominati "strumenti ibridi di capitale"), in particolare i **diritti di partecipazione agli utili, le partecipazioni senza diritto di voto e a responsabilità limitata e le obbligazioni convertibili** garantite o non garantite.

Gli **Stati membri possono anche sottoscrivere gli strumenti** di cui sopra nell'ambito di un'offerta di mercato, a patto che qualsiasi conseguente intervento statale nei confronti del beneficiario soddisfi le condizioni di cui al *Temporary Framework*.

Affinché l'**aiuto sia proporzionale**, l'importo della **ricapitalizzazione non deve superare il minimo necessario ad assicurare la redditività** del beneficiario e **non dovrebbe andare al di là del ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario** alla situazione anteriore alla pandemia di Covid-19, ossia la situazione al 31 dicembre 2019.

Sono poi dettati i seguenti principi generali, in materia di **remunerazione e uscita dello Stato**:

- lo Stato deve ricevere una **remunerazione congrua** per l'investimento. Quanto più la remunerazione è a condizioni di mercato, minore è la distorsione della concorrenza che l'intervento statale potrebbe causare;
- la **ricapitalizzazione dovrebbe essere rimborsata** quando l'economia si stabilizza. La Commissione ritiene opportuno concedere al beneficiario un lasso di tempo sufficiente per rimborsarla. Lo Stato membro deve istituire un meccanismo d'incentivo graduale del rimborso;

- la **remunerazione della ricapitalizzazione dovrebbe essere aumentata** per farla convergere con i prezzi di mercato al fine di incentivare il beneficiario e gli altri azionisti a rimborsare la misura di ricapitalizzazione dello Stato e ridurre al minimo il rischio di distorsioni della concorrenza;
- quale conseguenza, le **misure di ricapitalizzazione devono esigere una remunerazione sufficientemente elevata della ricapitalizzazione**, che sia tale da incentivare le imprese a rimborsarla e cercare capitale alternativo non appena le circostanze di mercato lo consentono.
- **in alternativa ai metodi di remunerazione indicati** nel *Temporary Framework* (cfr. **punti 60-70** della Sezione 3.11), gli Stati membri possono notificare regimi o misure individuali il cui metodo di remunerazione è stabilito in funzione delle caratteristiche e del rango (*seniority*) dello strumento di capitale, a condizione che nel complesso ne risultino **effetti analoghi d'incentivo sull'uscita dello Stato** e un **impatto analogo sulla remunerazione dello Stato**.

Dunque, lo Stato deve essere adeguatamente retribuito per i rischi che assume attraverso l'aiuto alla ricapitalizzazione. Inoltre, per garantire la natura temporanea dell'intervento dello Stato, il **meccanismo di remunerazione deve incentivare i beneficiari e/o i loro proprietari a riacquistare le azioni acquisite dallo Stato** con la misura di aiuto.

I beneficiari e gli Stati membri sono tenuti ad elaborare una **strategia di uscita**, in particolare le grandi imprese che hanno beneficiato di significativi aiuti alla ricapitalizzazione da parte dello Stato.

Se, **sei anni dopo l'aiuto** alla ricapitalizzazione nel caso delle società quotate in borsa **o sette anni** nel caso delle altre imprese, l'uscita dello Stato è in dubbio, dovrà essere **notificato alla Commissione un piano di ristrutturazione** per il beneficiario.

Fino a quando lo Stato non sarà completamente uscito:

- i beneficiari sono soggetti al **divieto di versare dividendi e riacquistare azioni** se non in relazione allo Stato;
- beneficiari diversi dalle PMI **devono pubblicare informazioni sull'uso dell'aiuto ricevuto** entro 12 mesi dalla data di concessione dell'aiuto e, successivamente, ogni 12 mesi. Questo comprende, in particolare, informazioni su come tale uso sostiene le loro attività in linea con gli obiettivi UE e gli obblighi nazionali legati alla trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo UE di conseguire la neutralità climatica entro il 2050. Gli Stati membri devono poi pubblicare informazioni sull'identità delle imprese che hanno ricevuto un aiuto e sull'importo entro tre mesi dalla ricapitalizzazione.

Fino al momento in cui sarà rimborsato almeno il 75% della ricapitalizzazione:

- ai beneficiari diversi dalle PMI viene **impedito di acquisire una partecipazione superiore al 10%** in imprese concorrenti o altri operatori dello stesso ramo di attività, comprese le operazioni a monte e a valle;
- si applica una rigorosa **limitazione della remunerazione della dirigenza**, compreso il **divieto dei bonus**.

Tali condizioni, afferma la Commissione, mirano anche a incentivare i beneficiari e i loro proprietari a riacquistare le azioni detenute dallo Stato non appena la situazione economica lo consenta.

Per garantire che i beneficiari non utilizzino indebitamente l'aiuto alla ricapitalizzazione, essi **non devono utilizzare l'aiuto per sostenere le attività economiche di imprese integrate che si trovavano in difficoltà economiche prima del 31 dicembre 2019.**

Al momento dell'approvazione di un regime, la Commissione chiederà una **notifica separata per gli aiuti ad una società superiori alla soglia di 250 milioni di euro**, che verranno sottoposti ad una valutazione individuale.

La [quarta modifica](#) al *Temporary Framework* ha introdotto specifici criteri per l'**uscita dello Stato dalla ricapitalizzazione di imprese da esso partecipate** (in via esclusiva o parziale) **prima della ricapitalizzazione.** Lo Stato potrà uscire dal capitale proprio di tali imprese anche mediante una **valutazione indipendente**, ripristinando nel contempo la sua precedente partecipazione azionaria e mantenendo le misure di salvaguardia per preservare un'effettiva concorrenza nel mercato unico (nuovi punti *64-bis* e *64-ter*).

Come indicato dalla relazione illustrativa, la Commissione europea, in data **17 settembre 2020 ha autorizzato (decisione C(2020) 6459 final)** il **regime di aiuti previsto dall'[articolo 27 del D.L. n. 34/2020](#) qui in esame.** Le misure previste dal regime, concedibili attraverso "**Patrimonio Rilancio**", consistono in **conferimenti di capitale; obbligazioni rimborsabili mediante azioni; obbligazioni convertibili, su richiesta del beneficiario o del detentore delle obbligazioni; debito subordinato.**

L'**articolo 14** fissa gli **impegni** che l'**impresa deve assumere al fine di poter beneficiare degli interventi** del Patrimonio Destinato. Si tratta di impegni finalizzati a **prevenire distorsioni della concorrenza**, che richiamano le condizioni indicate nella Sez. 3.11 del *Temporary Framework*, per cui si rinvia al *box, supra*.

In particolare, ai sensi del **comma 1**, gli interventi del Patrimonio Destinato - che consistono in **aumenti di capitale, prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, prestiti obbligazionari subordinati convertibili** (*ex art. 6, comma 1, lett. da a) a c)*) - sono **subordinati all'assunzione e al rispetto da parte dell'impresa richiedente dei seguenti impegni:**

- a) il **divieto di pubblicizzare** l'intervento per scopi commerciali;
- b) fintanto che l'intervento di Patrimonio Destinato non si sia ridotto di almeno il 75 per cento, il **divieto di acquisire una partecipazione superiore al 10 per cento** in imprese concorrenti o altri operatori dello stesso ramo di attività, comprese le operazioni a monte e a valle;
- c) in **circostanze eccezionali**, e fatto salvo il controllo delle concentrazioni, l'impresa **può acquisire una partecipazione superiore al 10 per cento** in

operatori a monte o a valle del proprio settore solo se l'acquisizione è necessaria per mantenere la sua redditività oppure ciò conduca o favorisca il disinvestimento, in tutto o per una parte sostanziale, da parte del Patrimonio Destinato; l'operazione è **notificata alla Commissione europea** e non può essere eseguita prima della positiva decisione della stessa;

- d) obbligo di **adottare una separazione contabile** idonea ad evitare il rischio di **sovvenzioni incrociate** in favore di attività economiche che erano in difficoltà alla data del 31 dicembre 2019;
- e) **fino a che l'intervento** non sia stato **integralmente rimborsato**, **divieto di effettuare pagamenti di dividendi** non obbligatori né di riacquistare azioni se non in favore del Patrimonio Destinato
- f) **fino a che l'intervento non si sia ridotto** di almeno il **75 per cento**, la **remunerazione di ciascun componente** dell'organo di amministrazione e dei dirigenti apicali dell'impresa richiedente **non deve superare la parte fissa** della sua remunerazione al 31 dicembre 2019, e in nessun caso sono versati bonus o altre componenti variabili o comparabili della remunerazione.

I **commi 2 e 3** prevedono specifiche **deroghe** all'applicazione delle predette condizioni.

Il **comma 2** considera l'ipotesi di interventi effettuati dal Patrimonio Destinato in **società con azioni quotate 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.

In tale specifica ipotesi:

- a) si applicano per un periodo temporale limitato – pari a **tre anni** – le sopra indicate **condizioni di cui alle lettere b) c) ed f)** (quindi il divieto di acquisire una partecipazione superiore al 10 per cento e i vincoli alle remunerazioni dei componenti dell'organo di amministrazione sociale e dei dirigenti apicali);
- b) non opera il divieto di pagare i dividendi di cui alla lettera e) in relazione ai nuovi azionisti.

Con riferimento agli **azionisti esistenti**, il divieto di distribuzione dei dividendi non si applica, a condizione che la partecipazione detenuta complessivamente da questi sia diluita al di sotto del 10 per cento del capitale dell'impresa; se la partecipazione non è così diluita, il divieto di distribuzione dei dividendi opera per un periodo di tre anni. In ogni caso, la remunerazione dovuta relativa agli strumenti ibridi di capitale e agli strumenti di debito subordinato detenuti dal Patrimonio Destinato viene pagata prima che gli eventuali dividendi siano versati agli azionisti in un determinato anno.

Ai sensi del **comma 3**, nel caso di interventi effettuati dal Patrimonio Destinato in **società con azioni quotate in cui non vi sia già una**

partecipazione pubblica o in società non quotate, 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, non opera il **divieto di pagamento dei dividendi relativamente ai nuovi azionisti**.

Ciò, purché il relativo rapporto di distribuzione rispetto all'utile (*pay-out*) non ecceda il livello fissato nel periodo immediatamente precedente l'intervento del Patrimonio Destinato.

Ai sensi del **comma 4**, l'**impresa beneficiaria** degli interventi del Patrimonio Destinato - che consistono in **aumenti di capitale, prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, prestiti obbligazionari subordinati convertibili** (*ex art. 6, comma 1, lett. da a) a c)*) – **deve presentare annualmente al Patrimonio Destinato una relazione** sulla attuazione degli impegni assunti, con i contenuti e secondo le modalità indicate nel Regolamento del Patrimonio Destinato.

L'impresa beneficiaria deve illustrare periodicamente in che modo l'intervento sostiene le proprie attività in linea con gli obiettivi dell'UE e gli obblighi nazionali in materia di trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050.

Ai sensi del **comma 5**, gli interventi del Patrimonio Destinato che consistono nella **sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati** (*ex art. 6, comma 1, lett d)*) sono **subordinati** all'assunzione da parte dell'impresa beneficiaria dei seguenti **impegni**:

- a) **non effettuare pagamenti di dividendi non obbligatori**, distribuzioni di riserve e acquisto di azioni proprie, dalla data dell'istanza e fino all'integrale rimborso del finanziamento;
- 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.

Il **comma 6** prevede che:

- a) i **contratti relativi agli interventi** del Patrimonio Destinato possano prevedere il **diritto del Patrimonio Destinato di designare componenti** negli **organi di amministrazione e controllo** dell'impresa beneficiaria in maniera coerente agli *standard* di mercato di operazioni simili agli interventi disciplinati dal

provvedimento in esame. Ai sensi del **comma 7**, i medesimi contratti possono altresì includere, tra l'altro **specifiche dichiarazioni e impegni dell'impresa beneficiaria e dei suoi soci di controllo** fino alla cessazione dell'intervento del Patrimonio Destinato; nonché specifiche ipotesi di **risoluzione anticipata** dell'intervento in caso di violazione di tali dichiarazioni o impegni.

Come evidenzia la **relazione illustrativa**, 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).

- b) il **Regolamento del Patrimonio Destinato disciplina i criteri** e le priorità sulla base dei quali il Patrimonio medesimo esercita i **diritti di voto** connessi alle partecipazioni detenute. Inoltre, ai sensi del **comma 8**, lo stesso Regolamento può indicare **ulteriori impegni e dichiarazioni dell'impresa richiedente**, tenendo conto degli *standard* di mercato.

Titolo II: Operatività del Patrimonio Destinato nell'ambito del quadro normativo temporaneo dell'Unione europea sugli aiuti di Stato (Articoli 6-13)

Come anticipato in precedenza, lo schema prevede, in estrema sintesi, **due differenti operatività:**

- la prima, definita **secondo i termini e alle condizioni di cui al *Temporary Framework*** sugli aiuti di Stato in seno all'emergenza COVID-19 (per cui si rinvia al relativo [tema web](#) e al commento sull'articolo 5 del provvedimento), su cui - come riferisce il Governo -la Commissione europea si è positivamente espressa a seguito di formale notifica da parte delle autorità italiane (decisione C(2020) 6459 *final* del 17 settembre 2020); nell'ambito di tale operatività, il Patrimonio Destinato 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**, 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 sottoscrivono gli strumenti a condizioni identiche a quelle del Patrimonio Destinato (c.d. *pari passu*).

Il **Titolo II** dello schema in commento disciplina l'**operatività del Patrimonio Destinato** nell'ambito del **Quadro normativo temporaneo (*Temporary Framework*)** dell'Unione europea sugli aiuti di Stato.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 27, comma 4 del decreto Rilancio, il Patrimonio Destinato può erogare gli interventi di supporto pubblico previsti dal Quadro temporaneo, non specificando però quali misure rientrino nell'operatività del Patrimonio Destinato.

Il comma 5, come già sottolineato, individua che in **via preferenziale** il Patrimonio Destinato effettua i propri interventi mediante **sottoscrizione di prestiti obbligazionari** convertibili, partecipazione ad **aumenti di capitale**, **acquisto di azioni quotate** sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche.

L'**articolo 6** individua le **tipologie di interventi** del Patrimonio Destinato in coerenza con quanto previsto dal *Temporary Framework* - e dalla decisione della Commissione europea C(2020) 6459 *final*, che ha ritenuto la misura del Patrimonio Destinato compatibile con la normativa sugli aiuti di Stato.

Il Governo chiarisce che 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.

I suddetti interventi consistono in:

- partecipazione ad **aumenti di capitale** (contratti da sottoscrivere entro il 30 settembre 2021);
- sottoscrizione di **prestiti obbligazionari** con obbligo di conversione (contratti da sottoscrivere entro il 30 settembre 2021);
- sottoscrizione di **prestiti obbligazionari subordinati convertibili** (contratti da sottoscrivere entro il 30 settembre 2021);
- sottoscrizione di **prestiti obbligazionari subordinati** (contratti da sottoscrivere entro il 30 giugno 2021);

L'impresa richiedente deve indicare nella propria istanza il tipo di intervento richiesto; esso 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.

Si ricorda al riguardo che le scadenze predette tengono conto della [Comunicazione C\(2020\) 7127 final](#) del 13 ottobre 2020, con cui la Commissione ha introdotto una [modifica](#) al quadro europeo degli aiuti di Stato nella pandemia, che ha **prorogato la scadenza di operatività** delle misure **del *Temporary Framework*** al **30 giugno 2021**, ad eccezione di quelle relative alle misure di **ricapitalizzazione** che vengono prorogate per ulteriori tre mesi **fino al 30 settembre 2021**, nonché **esteso ulteriormente le tipologie di aiuti di Stato** ammissibili. Il **sostegno per i costi fissi non coperti delle imprese a causa della pandemia** rientra ora, a date condizioni, nei regimi consentiti.

Il prestito obbligazionario è **convertibile** quando il relativo rimborso può avvenire, a discrezione del sottoscrittore, attraverso la consegna di titoli di altra specie e di uguale valore; le obbligazioni **subordinate** sono titoli in cui il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale, in caso di particolari difficoltà finanziarie dell'emittente, dipendono dalla soddisfazione degli altri creditori non subordinati (o subordinati di livello inferiore).

L'**articolo 7** disciplina la **dimensione degli aumenti di capitale, dei prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e dei prestiti obbligazionari subordinati convertibili**.

Al riguardo il Governo chiarisce che, 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 corrisponde al minore tra quelli risultanti dall'applicazione di specifici indicatori economico-finanziari (descritti alle lettere *a*), *b*) e *c*) del comma 1, legati al rapporto tra indebitamento e patrimonio netto dell'impresa beneficiaria, nonché al rapporto tra posizione finanziaria netta e margine operativo lordo - MOL).

Per 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.

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 **specifici limiti**, parametrati sulla condizione che l'impresa richiedente sia o meno quotata in un mercato regolamentato.

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 Governo al riguardo rileva di aver confermato tali soglie, nonostante la richiesta di rivalutazione da parte del Consiglio di Stato sulla loro adeguatezza: sottolinea che appare necessario considerare tali interventi nel loro insieme, come un complesso di strumenti finalizzato a soddisfare le esigenze delle aziende potenzialmente eleggibili, per non escludere alcuna azienda potenzialmente destinataria della misura; la relazione dà infatti conto delle modalità di determinazione della dimensione minima dell'intervento, partendo dal fatturato indicato nella norma primaria, e cioè superiore a 50 milioni di euro.

Ai sensi del **comma 5**, gli interventi di importo **superiore a 250 milioni** di euro sono subordinati alla **notifica** e all'**approvazione** della Commissione europea ai sensi della disciplina UE sugli aiuti di Stato (articolo 108 TFUE).

L'**articolo 8** individua la **dimensione massima dei prestiti obbligazionari subordinati** e i requisiti quantitativi massimi cumulati da rispettare, come sono espressamente previste dai paragrafi 3.2 e 3.3 del *Temporary Framework*.

Il **comma 1** disciplina la **dimensione massima dell'intervento** con riferimento agli interventi realizzati mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati. In particolare per tali tipologie di intervento si prevede che il **valore nominale** di tali prestiti si parametri alla spesa salariale e al fatturato: esso non può superare **i 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 **l'8,4 per cento del fatturato** totale riferito al 2019. Sono specificati i parametri per l'individuazione del fatturato.

Ai sensi del **comma 2**, 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

- il doppio dei costi del personale della società relativi al 2019, come risultanti dal bilancio 2019.

L'**articolo 9** disciplina le **condizioni economiche** per la **sottoscrizione di aumenti di capitale**, che possono essere specificate ulteriormente dal regolamento del Patrimonio Destinato in conformità con la Decisione della Commissione europea (**comma 1**).

Sono previste diverse condizioni, secondo le tipologie di strumenti finanziari e di società coinvolte; per le **società quotate** in un mercato regolamentato, il valore dell'intervento è legato ai prezzi ufficiali di quotazione; per le **società non quotate** entra in campo il **valore di mercato**, risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente nominato dall'impresa richiedente; per le società quotate e quelle non quotate sono previste modalità idonee ad incrementare progressivamente la remunerazione dell'investimento per incentivare il riacquisto da parte dell'impresa beneficiaria della quota assegnata al Patrimonio Destinato. Ciò può avvenire, a discrezione dell'impresa beneficiaria, nella concessione in favore del Patrimonio Destinato di azioni supplementari (o in altri meccanismi equipollenti) oppure sotto forma di **distribuzione** in favore del solo Patrimonio Destinato di un dividendo straordinario o di riserve disponibili della società.

Se i meccanismi di incremento della remunerazione sono regolati in contanti (**comma 2**) - ad esempio mediante distribuzione di un dividendo straordinario a favore del Patrimonio Destinato - il valore dell'incremento è calcolato ai sensi del successivo articolo 13, che disciplina le modalità di disinvestimento del Patrimonio Destinato.

Si chiarisce che tali meccanismi di incremento (**comma 3**) 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.

Al riguardo si rileva che, stante la presenza di un co-investimento "rilevante" da parte di altro investitore privato, si ritiene di per sé una forma di tutela per il regime concorrenziale, avvicinando l'intervento del Patrimonio ad una operazione di mercato.

La relazione illustrativa chiarisce che, in recepimento del parere del Consiglio di Stato, ai sensi del quale il valutatore deve possedere alcuni requisiti (professionalità, competenza, imparzialità, indipendenza) e deve essere scelto

d'intesa con CDP, viene inserita all'articolo 2 la definizione di "esperto indipendente", rinviando per la definizione dei requisiti al Regolamento del Patrimonio Destinato; ai sensi del successivo articolo 26, comma 4, si ribadisce che gli esperti indipendenti siano dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale e che siano previamente accreditati da CDP. Si è altresì chiarito che l'impresa si avvale di un valutatore individuato all'interno di una rosa di esperti preaccreditati da CDP, tenuto conto che gli stessi devono essere dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale. Nel Regolamento del Patrimonio Destinato sono 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 (articolo 27, comma 2, lett. a, punto 15).

L'**articolo 10** disciplina le **condizioni economiche** per sottoscrivere **prestiti obbligazionari con obbligo di conversione**, che – come rileva il Governo – possono essere specificate ulteriormente dal regolamento del Patrimonio Destinato (**comma 1**).

I prestiti obbligazionari con obbligo di conversione devono 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 un anno), incrementato di un fattore di premio appositamente indicato;
- che il prezzo di sottoscrizione dello strumento (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.

Sono disciplinate ulteriori condizioni, 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.

Sono introdotte norme volte a tutelare l'investimento del Patrimonio dal verificarsi di determinati eventi pregiudizievoli, prevedendo che in tali casi il Patrimonio abbia il diritto di ottenere il **rimborso anticipato** dello strumento. Se invece l'impresa beneficiaria si è ripresa dalla crisi dovuta alla pandemia prima della scadenza dello strumento, può liberarsi

anticipatamente dall' onere di versare gli interessi e dalle limitazioni imposte dal *Temporary Framework*.

L'impresa beneficiaria dell'intervento, alla data di scadenza del prestito, può scegliere tra il rimborso del prestito e la **conversione delle obbligazioni in azioni**, con conseguente ingresso del Patrimonio nel proprio capitale sociale.

Sono inoltre determinati i criteri 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: nel primo caso legato ai prezzi ufficiali di quotazione, nel secondo alla valutazione di un esperto indipendente).

Per incentivare l'uscita del Patrimonio dal capitale sociale dell'impresa beneficiaria, nel caso in cui 2 anni dopo la conversione dello strumento la partecipazione del Patrimonio Destinato non sia stata interamente ceduta, trova applicazione un meccanismo di **remunerazione incrementale**. Sono anche chiarite le modalità di rimborso degli strumenti nel caso di fallimento dell'impresa o in caso di altra procedura che presupponga lo stato di insolvenza.

L'**articolo 11** stabilisce le **condizioni economiche** alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere **prestiti obbligazionari subordinati convertibili**.

In primo luogo (**comma 1**) 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.

Sono elencate (**comma 2**) 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 **remunerazione è determinata in funzione del tasso base** (EURIBOR a un anno), incrementato di un fattore di premio appositamente indicato.

È disciplinato 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.

L'**articolo 12** disciplina le condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere **prestiti obbligazionari subordinati**.

Si richiede (**comma 1**) anche in tal caso 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. Sono indicate poi le condizioni economiche della sottoscrizione, tenendo conto che esse possono essere eventualmente specificate dal Regolamento del Patrimonio Destinato, in conformità con la Decisione della Commissione europea.

Viene chiarita 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 deve essere rimborsato sempre per un importo pari al suo valore nominale.

Sono introdotte dunque specifiche norme per proteggere gli interessi dei creditori dell'impresa in caso di insolvenza della stessa, prevenendo la **subordinazione del prestito del Patrimonio**.

Il **comma 2** specifica che l'intervento è riservato alle **imprese 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, allo scopo di evitare che l'impresa risulti essere inadempiente alla prima data di pagamento degli interessi.

L'**articolo 13** 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 specificati dal provvedimento in ragione del passare degli anni.

Tali indici sono ulteriormente **aumentati di 200 punti-base, fino al settimo anno dall'intervento**, con riferimento agli interventi di partecipazione ad aumenti di capitale, ovvero fino al settimo anno dalla conversione, con riferimento alla sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e di prestiti obbligazionari subordinati convertibili.

Si prevede il diritto per la società beneficiaria **di riacquistare in qualsiasi momento le azioni del Patrimonio** rinvenienti dall'aumento di capitale.

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.

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:

- il diritto del Patrimonio di **chiedere la quotazione dell'impresa**, con dismissione della sua partecipazione in tale contesto;
- 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);
- 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;
- 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 - deve 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 (**comma 5**) non si applica per gli 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.

Infine, **il comma 6** esclude dal novero degli strumenti di disinvestimento, in quanto tecnicamente incompatibili, gli interventi realizzati dal Patrimonio Destinato mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati.

Titolo III: Operatività a condizioni di mercato (*Articoli 15 e 17-24*)

Il **Titolo III** del provvedimento disciplina l'**operatività del Patrimonio Destinato a condizioni di mercato**.

L'**articolo 15** prevede che **gli interventi** del Patrimonio Destinato a **condizioni di mercato** siano effettuati secondo le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere, agli obiettivi di politica industriale, nel **Piano nazionale di riforma**, in apposito capitolo dedicato alla programmazione economica, tenendo in considerazione l'incidenza dell'intervento con riferimento:

- allo sviluppo tecnologico
- delle infrastrutture critiche e strategiche
- della rete logistica e dei rifornimenti
- delle filiere produttive strategiche, nonché
- all'incidenza sulla sostenibilità ambientale
- sulle altre finalità individuate dal *Green new deal*
- sui livelli occupazionali
- sul mercato del lavoro (comma 1).

Si ricorda che i commi 85-99 dell'articolo 1 della legge 27 dicembre 2019, n. 160, legge di bilancio 2020, recano misure volte alla realizzazione di un piano di investimenti pubblici per lo sviluppo di un ***Green new deal italiano***. In particolare, il **comma 86** prevede la concessione, da parte del Ministro dell'economia e delle finanze, di garanzie a titolo oneroso e nella misura massima dell'80%, per sostenere programmi di investimento e operazioni, anche in partenariato pubblico/privato, e anche realizzati con l'intervento di università e organismi privati di ricerca, volti a realizzare progetti economicamente sostenibili con i seguenti obiettivi:

- decarbonizzazione dell'economia;
- economia circolare;
- supporto all'imprenditoria giovanile e femminile;
- riduzione dell'uso della plastica e sostituzione della plastica con materiali alternativi;
- rigenerazione urbana;
- turismo sostenibile;
- adattamento e mitigazione dei rischi sul territorio derivanti dal cambiamento climatico;
- in generale, programmi di investimento e progetti a carattere innovativo e ad elevata sostenibilità ambientale e che tengano conto degli impatti sociali.

Successivamente, l'articolo 64 del decreto legge 76 del 2020 (semplificazioni) ha aggiunto i seguenti obiettivi:

- a) progetti tesi ad agevolare la transizione verso un'economia pulita e circolare e ad integrare i cicli produttivi con tecnologie a basse emissioni per la produzione di beni e servizi sostenibili;
- b) progetti tesi ad accelerare la transizione verso una mobilità sostenibile e intelligente, con particolare riferimento a progetti volti a favorire l'avvento della mobilità multimodale automatizzata e connessa, idonei a ridurre l'inquinamento e l'entità delle emissioni inquinanti, anche attraverso lo sviluppo di sistemi intelligenti di gestione del traffico, resi possibili dalla digitalizzazione.

Il **comma 2** chiarisce che gli interventi sono effettuati **a condizioni di mercato**.

L'**articolo 17** stabilisce le **tipologie** e le **dimensioni degli interventi del Patrimonio Destinato in regime di mercato** (ai sensi del **Capo I**, relativo alle **operazioni sul mercato primario**, e cioè il mercato su cui vengono trattati gli strumenti finanziari di nuova emissione).

Si tratta di interventi di **partecipazione ad aumenti di capitale**, ovvero di **sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili (comma 1)** e possono essere effettuati (**comma 2**) solo 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.

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".

Il **comma 3** dispone che tali interventi del Patrimonio Destinato siano effettuati nel rispetto dei seguenti limiti:

- a) con riguardo alle **società quotate**, non possono comportare l'attribuzione al Patrimonio Destinato di un numero di azioni complessivamente superiore alla percentuale di capitale votante immediatamente inferiore a quella che comporterebbe l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla società medesima;
- b) con riguardo alle **società non quotate**, non possono comportare l'attribuzione al Patrimonio Destinato di un numero di azioni che attribuiscono il controllo di diritto dell'impresa;
- c) con riguardo alle **società non quotate**, il valore dell'intervento richiesto non può in ogni caso essere superiore al valore risultante dalla valutazione dell'esperto indipendente.

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 **un 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.

L'**articolo 18** disciplina le **principali condizioni economiche** alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere **aumenti di capitale in regime di mercato**.

In particolare, ai sensi del **comma 1**, la sottoscrizione di aumenti di capitale è effettuata alle **medesime condizioni del co-investitore privato**, nel rispetto di specifiche condizioni economiche - 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.

Ai sensi del **comma 2**, in caso di aumento di capitale in opzione ai soci, l'intervento del Patrimonio Destinato è effettuato:

- **in esercizio del diritto di opzione** da assegnare gratuitamente al Patrimonio stesso;
- ovvero con **impegno di sottoscrizione dell'inoptato**, da remunerare a condizioni di mercato oppure con modalità equipollenti, ad un valore che, ove applicabile, ha quale criterio di commisurazione 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 relazione illustrativa chiarisce che scopo delle norme è 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.

L'**articolo 19** disciplina le principali condizioni economiche alle quali il Patrimonio Destinato può sottoscrivere **prestiti obbligazionari convertibili in regime di mercato**.

Il Governo al riguardo chiarisce che 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, 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 determinare, 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**, con modalità analoghe a quelle già previste nel caso di operazioni compatibili con il *Temporary Framework*;
- d) il **tasso di interesse**, in ogni caso non inferiore a zero;
- e) le modalità di **rimborso**;
- f) la possibilità di prevedere, a livello contrattuale, il **rimborso anticipato** del prestito.

L'**articolo 20**, in ragione della **natura temporanea degli interventi** del Patrimonio Destinato, prevede meccanismi contrattuali idonei ad assicurare il **disinvestimento** e a garantire adeguati livelli di **valorizzazione dell'investimento effettuato** e di **protezione dal rischio**.

Sono elencati, 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, mentre per le **società non quotate**:

- 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;
- il diritto del Patrimonio Destinato di **co-vendita** in caso di dismissione della partecipazione dei soci di maggioranza della società;
- 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;

- 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.

L'**articolo 21** disciplina i **poteri** del Patrimonio Destinato **sulla governance** delle società su cui interviene in regime di mercato.

In particolare il **comma 1** prevede che i contratti relativi all'intervento del Patrimonio Destinato possono attribuire al Patrimonio Destinato 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 di 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 esercita tali diritti sociali.

Ai sensi del **comma 2**, i contratti che disciplinano l'intervento di quest'ultimo possono altresì contenere, per assicurare adeguati presidi rispetto all'investimento effettuato, tra l'altro:

- specifiche **dichiarazioni e impegni** dell'impresa beneficiaria e dei suoi soci di controllo fino alla cessazione dell'intervento del Patrimonio Destinato;
- specifiche ipotesi di **risoluzione anticipata** dell'intervento, in caso di violazione di tali dichiarazioni o impegni.

Analogamente all'articolo 14, comma 7, anche per l'operatività di 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 altri impegni (anche di carattere informativo).

L'**articolo 22** disciplina le **ulteriori modalità di intervento** del Patrimonio Destinato **in regime di mercato**.

Il **comma 1**, ferma restando la possibilità per l'impresa di ricorrere agli interventi di cui ai precedenti Titoli, consente al Patrimonio Destinato anche di effettuare **investimenti diretti in imprese strategiche**, intese come le società operanti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera *a)*, *b)*, *c)*, *d)* ed *e)*, del Regolamento UE n. 452/2019 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 del 2003, come indicati all'articolo 7 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** (azioni disponibili per la negoziazione, in quanto non rappresentative delle partecipazioni di controllo o di quelle che si presuppongono detenute in una logica di medio/lungo termine) **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**.

In base alla norma europea richiamata (articolo 4 del Regolamento UE n. 452/2019), **nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico**, gli Stati membri e la Commissione **possono prendere in considerazione** i suoi effetti potenziali, tra l'altro, a livello di:

- a) **infrastrutture critiche**, siano esse **fisiche o virtuali**, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;
- b) **tecnologie critiche e prodotti a duplice uso**, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;
- c) **sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici**, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;
- d) **accesso a informazioni sensibili**, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o
- e) **libertà e pluralismo dei media**.

Il comma 8-*bis* del decreto n. 269 del 2003, come modificato dal decreto legge n. 34 del 2011, stabilisce che CDP S.p.A. **può assumere direttamente e indirettamente partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato** ovvero di **ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese**, e che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. La disposizione prevede che con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di natura non regolamentare, da tramettere alle Camere, siano definiti i requisiti, anche quantitativi, delle società oggetto di possibile acquisizione da parte di CDP S.p.A. Il decreto è trasmesso alle Camere.

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**.

Infine, il **comma 3** chiarisce che questo tipo di operatività 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.

L'**articolo 23** disciplina le **operazioni sul mercato secondario mediante il canale indiretto**, ovvero mediante la **sottoscrizione di quote** di organismi di investimento collettivo del risparmio - **OICR** che **investono prevalentemente in società di medio-piccola capitalizzazione operanti in Italia**, e i cui obiettivi e politica di investimento sono coerenti con le **finalità di intervento del Patrimonio Destinato e i limiti relativi alle modalità di intervento dello stesso previsti dall'articolo 27 del decreto legge n. 34 del 2020 e dal decreto in esame**, come ulteriormente specificati dal regolamento del Patrimonio Destinato (**comma 2**).

Tali **interventi indiretti** sono **effettuati in favore di imprese strategiche** (come definite dall'articolo 23) le cui **azioni** siano **quotate** in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, con una **capitalizzazione inferiore a euro 250 milioni** (**comma 1**).

Così come nel caso degli interventi diretti, l'operatività 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 (**comma 3**).

L'**articolo 24** prevede che il Patrimonio Destinato possa effettuare interventi volti alla **ristrutturazione di società** che, nonostante temporanei squilibri, siano **caratterizzate da adeguate prospettive di redditività** sia di tipo **diretto** (**commi da 2 a 5**) che **indiretto** (**comma 6**).

Il **comma 2** stabilisce che gli interventi diretti sono effettuati prevalentemente mediante la sottoscrizione di **aumenti di capitale**, in presenza di un **co-investimento** da parte **soggetti privati** (inclusi gli azionisti della società richiedente), **contemporaneo**, alle **medesime condizioni e di importo complessivamente non inferiore** investito dal Patrimonio Destinato. Il **comma 3** fissa un **importo minimo di 250 milioni** per il singolo intervento. In sede di richiesta di intervento, l'impresa deve presentare un **piano di ristrutturazione** attestato da un esperto indipendente, da cui emergano la **sostenibilità dell'indebitamento** e le **adeguate prospettive di redditività**.

Il **comma 4** consente di definire, nell'ambito dei **contratti** che disciplinano l'intervento del Patrimonio Destinato, **specifiche clausole** volte a **influenzare la gestione dell'impresa** oggetto di intervento. In favore del

Patrimonio Destinato potranno essere previsti **diritti di veto** su determinate materie e diritti di **nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo** e dei dirigenti apicali dell'impresa beneficiaria. Potranno essere definiti eventi al verificarsi dei quali **ristrutturare delle esposizioni debitorie o convertirle in poste di patrimonio netto** in casi di eccessivo indebitamento. L'intervento potrà essere condizionato a specifiche **dichiarazioni e impegni** dell'impresa beneficiaria e dei suoi soci di controllo riferiti, ad esempio, all'utilizzo delle risorse acquisite per effetto dell'intervento, alla distribuzione di dividendi, all'acquisto di azioni proprie, alla limitazione delle remunerazioni degli esponenti aziendali, al divieto di avviare attività in concorrenza con quelle dell'impresa e di delocalizzare risorse e competenze all'estero. Tali impegni potranno essere assistiti, in caso vengano violati, da una **clausola di risoluzione anticipata dell'intervento**.

Il **comma 5** chiarisce che possono presentare richiesta per l'intervento **anche imprese in crisi**, purché la stessa sia "**reversibile**", che abbiano presentato domanda, o comunque abbiano avuto accesso, a una delle procedure di cui all'articolo 182-*bis* del regio decreto n. 267 del 1942 ("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** consente di effettuare gli interventi relativi a **operazioni di ristrutturazione anche in via indiretta**, mediante la sottoscrizione di quote o azioni di OICR alternativi italiani, nel rispetto di **specifiche condizioni**:

- a) la **partecipazione all'intervento co-investitori privati**;
- b) la **coerenza fra gli obiettivi e la politica di investimento degli OICR con le finalità di intervento del Patrimonio Destinato e i relativi limiti**;
- c) l'ammontare dell'OICR sia **almeno pari a 100 milioni di euro**;
- d) fermo quanto previsto dall'articolo 4, comma 5, del decreto in esame, **ciascun investimento dell'OICR sia mantenuto nel limite del 20 per cento dell'ammontare dell'OICR stesso**;
- e) l'ammontare delle quote o azioni dell'OICR sottoscritte dal Patrimonio Destinato sia **almeno pari a euro 30 milioni e non superiore al 49 per cento dell'ammontare dell'OICR**.

Titolo III: Operatività a condizioni di mercato (*Articolo 16*)

L'**articolo 16** disciplina i **requisiti di accesso delle imprese necessari al fine di beneficiare degli interventi** realizzati dal Patrimonio Destinato **in regime di mercato**.

La **relazione illustrativa** rileva che tali requisiti 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 Economie 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.

Ai sensi dell'**articolo 16, comma 1**, le **imprese controparti degli interventi** – quali le **operazioni sul mercato primario** di cui al Capo I in esame – devono soddisfare i seguenti requisiti:

- a) l'impresa deve presentare **due degli ultimi tre bilanci di esercizio**, approvati e assoggettati a revisione legale, **in utile**, fermo restando che l'ultimo di tali bilanci è riferito ad una data non anteriore di 18 mesi rispetto alla data della richiesta di intervento;
- b) l'impresa **non si deve trovare in situazione di difficoltà**, ai sensi di quanto disposto dalla normativa europea di cui all'articolo 2, n. 18, del GBER-Regolamento generale di esenzione per categoria, [Reg. n. 651/2014/UE](#)). Il requisito in esame si intende soddisfatto se l'impresa rispetta in via cumulativa le seguenti condizioni:
 1. al 31 dicembre 2019, il rapporto tra le perdite nette e il capitale sociale era pari o inferiore al 50 per cento, così come desumibile dal bilancio d'esercizio regolarmente approvato e sottoposto a revisione legale; in caso di chiusura di bilancio diversa dal 31 dicembre 2019 il rapporto può essere calcolato sulla base di una situazione patrimoniale riferibile al 31 dicembre 2019
 2. almeno una volta nel corso degli ultimi due esercizi, il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto è stato inferiore o pari a 7,5 o il rapporto tra il MOL e gli interessi è stato superiore o pari a 1,0, il tutto come risultante dai relativi bilanci di esercizio regolarmente approvati e sottoposti a revisione legale;

3. l'impresa non è sottoposta a procedura concorsuale e non ricorrono le condizioni previste per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura, su richiesta dei suoi creditori;
4. l'impresa non ha ricevuto un aiuto per il salvataggio non ancora rimborsato, né un aiuto per la ristrutturazione né è ancora soggetta a un piano di ristrutturazione, secondo la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese in difficoltà (Comunicazione della Commissione 2014/C 249/01).

I predetti criteri appaiono conformi a quanto previsto dalla disciplina europea, **articolo 2, n. 18**, del GBER -Regolamento generale di esenzione dall'obbligo di notifica di talune categorie di aiuti, [Reg. n. 651/2014/UE](#)). Ai sensi della norma citata, è in difficoltà un'impresa che soddisfa almeno una delle seguenti circostanze:

- a) nel caso di società a responsabilità limitata (diverse da PMI con determinate caratteristiche) qualora abbia perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate;
 - b) nel caso di società in cui almeno alcuni soci abbiano la responsabilità illimitata per i debiti della società diverse da PMI con determinate caratteristiche, qualora abbia perso più della metà dei fondi propri, quali indicati nei conti della società, a causa di perdite cumulate;
 - c) qualora l'impresa sia oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o soddisfi le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori;
 - d) qualora l'impresa abbia ricevuto un aiuto per il salvataggio e non abbia ancora rimborsato il prestito o revocato la garanzia, o abbia ricevuto un aiuto per la ristrutturazione e sia ancora soggetta a un piano di ristrutturazione;
 - e) nel caso di un'impresa diversa da una PMI, qualora, negli ultimi due anni:
 - i. il rapporto debito/patrimonio netto contabile dell'impresa sia stato superiore a 7,5 e
 - ii. il quoziente di copertura degli interessi dell'impresa (EBITDA/interessi) sia stato inferiore a 1,0;
- c) l'impresa **non è società a partecipazione pubblica** (come definita ai sensi dell'[articolo 2, comma 1, lettera n](#)), **del D.Lgs. n. 175/2016**), **ad eccezione delle società la cui partecipazione pubblica è inferiore al 10 per cento del capitale sociale e delle società quotate** (come definite dell'[art. 2, comma 1, lett. p](#)), **del medesimo D.Lgs.**).
- d) **l'impresa non presenta in Centrale Rischi della Banca d'Italia segnalazioni di sofferenze a sistema** né un rapporto tra totale sconfinamenti per cassa e totale accordato operativo per cassa superiore al venti per cento. Tale requisito deve essere presente sia **alla data di richiesta** che **alla data di erogazione dell'intervento**.

Titolo IV: Attività istruttoria (Articoli 25-28)

Gli **articoli da 25 a 28** formano il **Titolo IV, dedicato all'“Attività istruttoria”**.

Anche questa parte della disciplina si divide in disciplina operante nel regime di mercato e disciplina valida all'interno del *Temporary Framework*.

Considerato il carattere emergenziale dell'intervento di sostegno, nonché, nel caso delle deroghe al regime degli aiuti di Stato, la temporaneità del regime del *Temporary Framework*, lo schema di decreto adotta una logica di speditezza, basata su autocertificazioni da parte dei presentatori delle richieste, intermediazione di operatori qualificati in grado di elaborare richieste presumibilmente idonee all'accoglimento, modalità di controllo a campione.

Passando alla rassegna degli articoli in commento, l'**articolo 25** detta i principi che regolano le procedure istruttorie necessarie alla **selezione degli interventi** in favore delle imprese beneficiarie da parte del Patrimonio Destinato.

La relazione illustrativa chiarisce, come anticipato, che i tempi ordinari di presentazione e analisi delle richieste non sono compatibili con i tempi imposti dal contesto economico e normativo in cui si muove lo schema di decreto. Per questa ragione ci si affida ad un sistema di autodichiarazioni.

Il **comma 1** conferma questa impostazione, chiarendo che la procedura istruttoria deve essere improntata a criteri di celerità e volta ad assicurare una risposta tempestiva alle richieste delle imprese.

A tal fine, sono previste procedure e schemi preordinati basati sulle dichiarazioni e sui dati forniti dall'impresa richiedente, fatti salvi i casi in cui l'intervento avviene a condizioni non standardizzabili.

I **commi 2 e 3** distinguono:

- **l'istruttoria relativa agli investimenti realizzati nell'ambito del *Temporary Framework***, ad eccezione dei prestiti obbligazionari subordinati (articolo 6, comma 1, lettera *d*). Si ricorda che per questi investimenti, le scadenze previste per la conclusione dei contratti sono elencate nell'articolo 6 e non superano settembre 2021¹.

¹ I suddetti interventi consistono in: partecipazione ad **aumenti di capitale** (contratti da sottoscrivere entro il 30 settembre 2021); sottoscrizione di **prestiti obbligazionari** con obbligo di conversione (contratti da sottoscrivere entro il 30 settembre 2021); sottoscrizione di **prestiti obbligazionari subordinati convertibili** (contratti da sottoscrivere entro il 30 settembre 2021); sottoscrizione di **prestiti obbligazionari subordinati** (contratti da sottoscrivere entro il 30 giugno 2021).

- l'istruttoria relativa ai **prestiti obbligazionari subordinati** realizzati nell'ambito del *Temporary Framework*, che comprende anche la valutazione delle prospettive di redditività sufficienti al rimborso integrale del finanziamento;
- l'istruttoria relativa agli investimenti realizzati nell'ambito del **regime di mercato**, che prevedono le ordinarie procedure di analisi e di valutazione delle prospettive di rendimento dell'investimento, nonché la *coerenza degli interventi con quanto previsto dal Piano Nazionale di riforma*, come previsto dal comma 4 dell'articolo 27 del decreto-legge n. 34 del 2020, sulla base di un emendamento approvato nel corso dell'*iter* di conversione del decreto.

Il **comma 5** contiene la rituale norma che accompagna il regime delle autodichiarazioni, prevedendo che l'impresa richiedente assume l'esclusiva **responsabilità civile, amministrativa e penale** circa la correttezza, completezza, veridicità e aggiornamento delle dichiarazioni e dei dati forniti ai fini della procedura.

L'**articolo 26** disciplina i profili legati ai soggetti intermediari e valutatori che possono intervenire per la procedura di ammissione agli investimenti del Patrimonio. In sostanza, ai fini della presentazione delle richieste di intervento l'impresa richiedente si avvale degli operatori accreditati, che dichiarano a CDP di avere effettuato l'attività istruttoria sulla base dei criteri previsti dalla legge.

Il **comma 1** prevede pertanto la possibilità, nell'ambito del *Temporary Framework*, di ricorrere a soggetti intermediari. Si tratta di banche e altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, ivi incluse le società di revisione, che sono accreditati da Cassa depositi e Prestiti (CDP). L'accreditamento da parte di CDP avviene sulla base di requisiti predeterminati nel Regolamento del Patrimonio previsto dal comma 6 dell'articolo 27 del dl n. 34 (per l'operatività del quale è prevista l'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze), nel quale vanno anche fissati criteri per prevenire eventuali profili di conflitto di interessi.

I soggetti intermediari devono avere caratteristiche dimensionali, di capillarità territoriale, di esperienza per poter consentire una immediata attivazione dello strumento e accessibilità agli interventi del Patrimonio.

Il **comma 2** impone anche all'impresa richiedente di individuare un soggetto accreditato per il quale non sussistano possibili conflitti di interesse (la relazione illustrativa fa l'esempio di partecipazione nel capitale dell'impresa).

Come anticipato, il **comma 3** richiede ai soggetti intermediari di presentare una dichiarazione, sotto la propria responsabilità, di aver effettuato l'istruttoria sulla base dei criteri previsti dalla legge e dal regolamento di Patrimonio destinato.

Per una corretta valutazione delle imprese non quotate, il **comma 4** prescrive che la determinazione del valore di mercato di tali imprese (nonché l'attestazione del piano di ristrutturazione prevista dall'articolo 24, comma 3) siano effettuate da esperti indipendenti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale. Anche in questo caso si tratta di soggetti accreditati da CDP e selezionati dall'impresa tenuto conto di eventuali profili di conflitto di interessi (disciplinati dal Regolamento).

Nel caso di interventi nell'ambito del *Temporary Framework*, il **comma 5** prevede un rimborso dell'80 per cento dei costi dell'istruttoria.

La relazione illustrativa motiva il rimborso non integrale con la finalità di incentivare le imprese ad attivare le procedure di richiesta di intervento solo se in possesso dei requisiti di accesso. Il sostenimento dei costi del Patrimonio, coerentemente, è subordinato al perfezionamento dell'operazione.

Negli altri casi (operazioni in condizioni di mercato), il **comma 6** attribuisce all'impresa (che lo schema definisce "di controparte") i costi di istruttoria, valutazione ed esecuzione degli interventi. Stesso regime vale per i costi eventualmente sostenuti successivamente alla scadenza del contratto o dopo la conversione degli strumenti finanziari di debito.

L'**articolo 27** a sua volta indica le dichiarazioni che l'impresa richiedente deve autocertificare.

Per gli interventi effettuati nell'ambito del *Temporary Framework*, il **comma 1** prevede verifiche documentali sulle autocertificazioni e verifiche circa la sussistenza degli indicatori comprovanti i requisiti di accesso alle misure.

Il **comma 2** elenca il contenuto delle dichiarazioni autocertificate, sia per quanto concerne gli interventi in regime di *Temporary Framework* che per l'operatività in regime di mercato.

Per quanto riguarda il primo caso, si segnala che - oltre al rispetto dei requisiti previsti dalle disposizioni dello schema di decreto in esame, che vengono singolarmente richiamate (si rinvia all'articolo 3 del presente schema) - l'impresa deve dichiarare che, superato lo stato di temporanea difficoltà causato dall'emergenza epidemiologica da COVID-19, potrà proseguire la propria attività in continuità e potrà adempiere alle obbligazioni assunte con l'investimento del Patrimonio Destinato. In

proposito, si segnala la dichiarazione collegata, consistente nel non essere a conoscenza di controversie o contenziosi pendenti che possano avere diretta incidenza sulla continuità aziendale.

Per le **operazioni in regime di mercato**, la dichiarazione riguarda anche l'ultimo bilancio di esercizio soggetto a revisione legale, da cui deve risultare una situazione di continuità aziendale e che non vi sono fatti materiali rilevanti occorsi successivamente alla sua approvazione che non siano quelli dipendenti dall'emergenza correlata all'epidemia da COVID-19.

Nel caso di **prestiti obbligazionari subordinati** realizzati nell'ambito del *Temporary Framework*, l'impresa deve fornire una descrizione delle attività e della struttura societaria dell'impresa, nonché gli ultimi tre bilanci di esercizio regolarmente approvati e sottoposti a revisione legale e un documento che dia evidenza dell'indebitamento finanziario dell'impresa. L'impresa deve anche fornire il piano industriale relativo almeno ai tre anni successivi alla data di richiesta dell'intervento, il *rating* assegnato all'impresa e ogni altro documento richiesto da CDP.

Il **comma 4** identifica puntualmente i documenti e le attestazioni aggiuntive che l'impresa richiedente deve produrre per accedere a specifiche misure d'intervento.

Il **comma 6** prevede che la certificazione interdittiva comporta la risoluzione dei contratti ovvero il recesso per tutte le azioni sottoscritte o acquistate dal Patrimonio Destinato, anche in deroga alla disciplina del diritto di recesso dei soci dalla società stabilita dal codice civile.

Analogamente, il **comma 7** prevede che in caso di non veridicità delle dichiarazioni autocertificate ne derivi 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 alla disciplina del diritto di recesso dei soci dalla società stabilita dal codice civile.

L'**articolo 28** attribuisce al Regolamento del Patrimonio Destinato la disciplina compiuta del sistema di **controlli**. In particolare, è ammessa la possibilità di **controlli successivi e a campione**, per tutta la durata dei contratti di investimento, fatte salve le verifiche sulla certificazione antimafia previste dal comma 10 dell'art. 27 del d.l. n. 34 del 2020.

Di rilievo il vincolo per cui i controlli a campione devono raggiungere una percentuale significativa, e quindi probante, del totale delle imprese beneficiarie, percentuale da stabilirsi in concreto nel Regolamento.

Il **comma 2**, per dare maggiore efficacia all'attività di controllo, sempre in una logica di rapidità e legalità, consente la stipula di 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.

Titolo V: Disposizioni sul Regolamento del Patrimonio Destinato *(Articoli 29-32)*

Il **Titolo V** reca disposizioni sul **Regolamento del Patrimonio Destinato** che deve essere adottato da Cassa depositi e prestiti. L'**articolo 29** individua le principali **materie** oggetto del Regolamento, tra cui rientrano, tra l'altro, 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. L'**articolo 30** affida a CDP il compito di adottare **presidi per la gestione delle situazioni di conflitto di interesse** relative agli impieghi del patrimonio. L'**articolo 31** disciplina la **rendicontazione** degli interventi effettuati, che deve evidenziarne la rispondenza rispetto agli obiettivi prefissati, anche con riguardo ai rischi assunti e ai rendimenti attesi. Ai sensi dell'**articolo 32**, la remunerazione di CDP è pari ai costi sostenuti per la gestione del Patrimonio Destinato, secondo i meccanismi previsti dal Regolamento.

Si ricorda preliminarmente che il comma 6 del più volte citato articolo 27 del decreto legge Rilancio dispone, tra l'altro, che **Cassa depositi e prestiti adotta il regolamento** del Patrimonio Destinato nel rispetto dei criteri ivi previsti e di quanto stabilito dal decreto in esame.

L'efficacia del Regolamento è sospensivamente condizionata all'**approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze**. Il Regolamento disciplina, tra l'altro, le **procedure e attività istruttorie** e le operazioni funzionali al reperimento della provvista. La remunerazione di CDP a valere sul Patrimonio Destinato è pari ai costi sostenuti da CDP per la gestione del Patrimonio Destinato.

In particolare, l'articolo 29, **comma 1**, attribuisce al Regolamento del Patrimonio Destinato il compito di disciplinare, tra l'altro:

- a) le **caratteristiche degli strumenti finanziari di partecipazione** emessi a fronte degli apporti del Ministero dell'economia e delle finanze;
- b) le operazioni funzionali al reperimento della provvista da parte del Patrimonio Destinato, ivi inclusi i **titoli obbligazionari e gli altri strumenti finanziari di debito** emessi in favore di investitori terzi, le **anticipazioni di liquidità** da parte di CDP e il regime delle relative **garanzie**;
- c) la **gestione e deposito della liquidità** del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti;

- d) i criteri puntuali per la riconduzione delle imprese ai **settori strategici e di rilevante interesse nazionale**, come individuati all'articolo 5, comma 1, lettera b), numeri 1) e 2);
Sotto il profilo della formulazione del testo, si segnala che il rinvio normativo va riferito all'articolo 5, comma 1, lettera b) numeri 1 e 2.
- l) i termini e le condizioni di dettaglio degli interventi del Patrimonio Destinato, come già individuati nello schema in esame;
- m) la gestione e il deposito degli strumenti finanziari del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti;
- n) l'eventuale reinvestimento delle somme derivanti dalla gestione, anche a valere sugli eventuali comparti diversi;
- o) lo specifico sistema di gestione, organizzazione e di deleghe interne di CDP per la gestione del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti, anche in deroga alle previsioni statutarie;
- p) le operazioni in conflitto di interesse e con parti correlate;
- q) i criteri e le priorità sulla base dei quali il Patrimonio Destinato esercita i **diritti di voto** connessi alle partecipazioni detenute;
- r) i limiti di concentrazione degli investimenti;
- s) i termini dell'**istruttoria**, i requisiti per l'accreditamento dei soggetti deputati all'istruttoria, le condizioni tecniche ed economiche per lo svolgimento delle attività istruttorie, di esecuzione e gestione degli impieghi, e le eventuali ipotesi di conflitto di interessi con l'impresa richiedente;
- t) i requisiti per l'**accreditamento degli esperti indipendenti** che devono rilasciare le valutazioni o attestazioni richieste dal presente Decreto;
- u) i meccanismi di **rimborso** alle imprese beneficiarie dei costi dell'istruttoria sostenuti;
- v) in caso di costituzione di **comparti** da parte del consiglio di amministrazione di CDP, le modalità di destinazione delle risorse e di rimodulazione delle stesse, anche tra comparti;
- w) le modalità attraverso le quali è valutata la **coerenza degli investimenti** con le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere, agli obiettivi di politica industriale, nel **Piano nazionale di riforma**;
- x) le modalità di definizione del **piano di utilizzo dei fondi** predisposto dall'impresa richiedente;
- y) le modalità di **rimborso all'impresa beneficiaria dei costi di istruttoria** e di gestione della posizione sostenuti nei confronti degli esperti indipendenti accreditati da CDP ai sensi dell'articolo 26, comma 4;
- z) le modalità di **rendicontazione** degli interventi effettuati;
- aa) la **liquidazione** del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti e la destinazione degli avanzi di gestione.

L'**articolo 30**, nel definire i rapporti tra CDP e il Patrimonio Destinato, affida a CDP il compito di adottare **presidi per la gestione delle situazioni**

di conflitto di interesse relative agli impieghi del patrimonio. Tale compito è svolto compatibilmente con l'esigenza di assicurare tempestività ed efficacia degli interventi del Patrimonio Destinato.

L'**articolo 31** disciplina la **rendicontazione** degli interventi effettuati. In particolare, ai sensi del comma 1, CDP trasmette - trimestralmente - al Ministero dell'economia e delle finanze e al Ministero dello sviluppo economico la lista degli interventi effettuati, secondo le modalità previste dal Regolamento. In tale ambito, come richiesto anche dal **Consiglio di Stato**, CDP è chiamata a illustrare le metodologie seguite per verificare la **rispondenza degli interventi realizzati rispetto agli obiettivi prefissati**, anche con riguardo ai rischi assunti e ai rendimenti attesi.

Ai sensi dell'**articolo 32**, come già stabilito dal citato articolo 27, comma 6, del decreto legge Rilancio, la remunerazione di CDP è pari ai costi sostenuti per la gestione del Patrimonio Destinato, secondo i meccanismi previsti dal Regolamento.

Titolo VI: Disposizioni sui profili economico-finanziari del Patrimonio Destinato (Articoli 33-34)

Il **Titolo VI** reca disposizioni sui **profili economico finanziari** del Patrimonio Destinato. L'**articolo 33** 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. L'**articolo 34** regola le modalità di **remunerazione e rimborso** degli strumenti finanziari del MEF.

In particolare, l'**articolo 33, comma 1**, prevede che, nella fase iniziale, il **Piano economico-finanziario** di cui all'articolo 27, comma 2, del decreto legge Rilancio, è predisposto secondo un **criterio di congruità** basato **sull'integrale impiego degli apporti ricevuti** per interventi in favore delle imprese indicati dal decreto legge, dal presente decreto e dal Regolamento del Patrimonio Destinato, escludendo quindi altre tipologie di interventi.

Ai sensi del **comma 2**, per definire le **prospettive di redditività**, il Piano economico-finanziario tiene conto:

- a) per l'operatività nell'ambito del *Temporary Framework*, dei principi di temporaneità, tempestività ed efficacia degli interventi, nonché della redditività su base aggregata degli stessi;
- b) in relazione all'operatività di mercato, delle prospettive di redditività delle imprese a favore delle quali è effettuato l'intervento.

Il Piano (**comma 3**) è approvato con **delibera del consiglio di amministrazione** di CDP successivamente al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze che dispone gli apporti di beni e rapporti giuridici al Patrimonio Destinato.

Si ricorda che l'articolo 27, comma 3, del decreto legge Rilancio stabilisce che il Patrimonio Destinato è costituito con deliberazione dell'assemblea di CDP. che, su proposta del consiglio di amministrazione, identifica, anche in blocco, i beni e i rapporti giuridici compresi nel Patrimonio Destinato. Con la medesima deliberazione il revisore legale di CDP è incaricato della revisione dei conti del Patrimonio Destinato.

Per ogni successiva determinazione, ivi incluse la modifica del Patrimonio Destinato, la costituzione di comparti e la relativa allocazione di beni e rapporti giuridici, nonché quelle concernenti l'apporto di ulteriori beni e rapporti giuridici

da parte del Ministero dell'economia e delle finanze o di altri soggetti pubblici si procede con **deliberazione del consiglio di amministrazione di CDP**. Per la gestione del comparto riguardante i beni e i rapporti giuridici relativi agli interventi a favore delle società cooperative, CDP adotta modalità coerenti con la funzione sociale delle società cooperative, a carattere mutualistico e senza fine di speculazione privata. Ai fini della gestione del Patrimonio Destinato, il consiglio di amministrazione è **integrato** dal ragioniere dello Stato, dal direttore generale del Tesoro e da tre esperti in materie finanziarie in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni delle province e dei comuni. Il consiglio di amministrazione di CDP definisce un sistema organizzativo e gestionale improntato alla massima efficienza e rapidità di intervento del Patrimonio Destinato, anche in relazione all'assetto operativo e gestionale e al modello dei poteri delegati. Il valore del Patrimonio Destinato, o di ciascuno dei comparti, può essere superiore al dieci per cento del patrimonio netto di CDP. Di esso non si tiene conto in caso di costituzione di altri patrimoni destinati da parte di CDP.

L'aggiornamento del Piano può avvenire, a partire dalla chiusura del **terzo esercizio successivo alla costituzione** del Patrimonio Destinato e su eventuale richiesta del Ministero dell'economia e delle finanze, seguendo un criterio di congruità tra gli apporti effettuati dal Ministero dell'economia e delle finanze e l'ammontare degli interventi effettivamente realizzati dal Patrimonio Destinato (**comma 4, lettera a)**).

Il consiglio di amministrazione di CDP delibera la **restituzione** dell'eventuale **quota di apporti eccedente**, sulla base del Piano aggiornato, rispetto agli interventi effettivamente realizzati o da effettuare. L'entità delle restituzioni non può superare la differenza, se positiva, tra il patrimonio netto contabile del Patrimonio Destinato ed il 120 per cento del totale degli investimenti effettuati, o da effettuare, in favore di imprese che abbiano presentato una richiesta di intervento alla data della richiesta di restituzione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze (**comma 4, lettera b)**).

L'eventuale restituzione degli apporti avviene a valere sugli strumenti finanziari partecipativi emessi in favore del Ministero dell'economia e delle finanze e può avvenire, in via preferenziale, in denaro o comunque in attività liquide. Le risorse in denaro ed i proventi in denaro delle attività liquide vengono riassegnate al **Fondo per l'Ammortamento dei titoli di Stato** (**comma 4, lettera c)**).

L'articolo 34 stabilisce che, in sede di approvazione del rendiconto annuale del Patrimonio Destinato, il **consiglio di amministrazione** di CDP, previa **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 (**comma 1**).

In proposito si segnala l'invito del Consiglio di Stato a valutare la soppressione dell'inciso "assegnati al Ministero dell'economia e delle finanze". Secondo quanto emerge dalla relazione illustrativa, il Governo ha ritenuto di 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.

Il comma 2 regola la **distribuzione degli attivi** del Patrimonio Destinato al momento della sua **liquidazione**, che è 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.

Si ricorda che ai sensi dell'articolo 27, comma 14, del decreto-legge Rilancio, il Patrimonio Destinato **cessa** decorsi **dodici anni** dalla costituzione. La durata può essere **estesa o anticipata con delibera del consiglio di amministrazione** di CDP, su richiesta del Ministero dell'economia e delle finanze, previo **parere** delle Commissioni parlamentari competenti per materia. L'eventuale cessazione anticipata, in tutto o con riferimento a singoli comparti, ha luogo sulla base dell'ultimo rendiconto approvato e della gestione medio tempore intercorsa fino alla data di cessazione. Alla cessazione del Patrimonio Destinato ovvero di singoli comparti, è approvato dal consiglio di amministrazione di CDP un rendiconto finale che, accompagnato da una relazione del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale, è depositato presso l'Ufficio del Registro delle imprese. La liquidazione del Patrimonio Destinato ovvero di singoli comparti e il trasferimento al Ministero dell'economia e delle finanze degli eventuali residui della gestione avvengono secondo le modalità individuate nel Regolamento. I trasferimenti sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecaria e catastale e da ogni altra imposta indiretta, nonché da ogni altro tributo o diritto.

Titolo VI: Disposizioni sui profili economico-finanziari del Patrimonio Destinato (Articoli 35-37)

Nel **Titolo VI**, relativo ai **profili economico finanziari** del Patrimonio Destinato, sono compresi l'articolo 35, relativo al conto corrente di tesoreria dove sono accreditate le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato (art. 35), e gli articoli relativi alle operazioni di provvista delle risorse finanziarie, tramite operazioni di finanziamento da parte della Cassa Depositi e Prestiti (art. 36) ovvero attraverso l'emissione di titoli obbligazionari o di altri strumenti finanziari di debito (art. 37).

L'**articolo 35** individua il **conto corrente fruttifero** presso la Tesoreria centrale dello Stato sul quale sono accreditate le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato. La **remunerazione** del conto, intestato a Cassa depositi e prestiti S.p.A. - Patrimonio Rilancio, è **allineata al rendimento dei BOT semestrali** nel periodo di riferimento.

Si segnala che il **comma 18-ter** dell'art. 27 del D.L. n. 34 del 2020 prevede che **al conto fruttifero** su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio destinato **possano affluire anche le disponibilità liquide dei contribuenti che intendano investire i loro risparmi a sostegno della crescita dell'economia reale**, rafforzando la capitalizzazione popolare delle imprese. Si dispone poi che **le disponibilità liquide** del patrimonio destinato così costituite siano **gestite** dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. **assicurando il massimo coinvolgimento anche delle Società di gestione del risparmio (SGR) italiane** per evitare ogni possibile effetto di spiazzamento del settore *private capital*. Per l'attuazione di quanto previsto dal comma 18-ter si rimanda ad un **decreto del Ministro dell'economia e delle finanze**, da adottare entro sessanta giorni dall'entrata in vigore della legge di conversione (19 luglio 2020). Si segnala che tale decreto **non risulta emanato**.

L'**articolo 36**, al fine di **dotare il Patrimonio Destinato delle risorse finanziarie** necessarie a realizzare gli interventi disciplinati dal decreto in esame, **autorizza Cassa Depositi e Prestiti** a porre in essere con il Patrimonio Destinato **operazioni di finanziamento, anche garantite** dai titoli di Stato nella disponibilità del Patrimonio Destinato², nonché **operazioni di vendita, permuta o altre operazioni aventi ad oggetto**

² La norma richiama, al riguardo, l'articolo 5 del D.Lgs. n. 170 del 2004, in materia di contratti di garanzia finanziaria, il quale consente al creditore pignoratizio di disporre delle attività finanziarie oggetto del pegno, se previsto nel contratto di garanzia finanziaria e conformemente alle pattuizioni in esso contenute.

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. La relazione governativa afferma che 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).

L'**articolo 37** consente al Patrimonio Destinato di finanziarsi anche mediante l'**emissione di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito**, come previsto dall'articolo 27, comma 7, del D.L. n. 34 del 2020.

L'articolo 27, comma 7, del D.L. n. 34 del 2020, consente l'emissione, a valere sul patrimonio destinato o su singoli comparti, di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito, anche in deroga alle norme del codice civile che pongono limiti all'emissione di obbligazioni³ A tali emissioni non si applicano le norme codicistiche (articoli da 2415 a 2420 del codice civile) in tema di emissioni obbligazionarie e, per ciascuna emissione, può essere nominato un rappresentante comune dei portatori dei titoli, il quale ne cura gli interessi e, in loro rappresentanza esclusiva, esercita i poteri stabiliti in sede di nomina e approva le modificazioni delle condizioni dell'operazione. Delle obbligazioni derivanti dalle operazioni di finanziamento risponde unicamente il patrimonio destinato. Non si applica al patrimonio destinato il divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico previsto, per i soggetti diversi dalle banche, dall'articolo 11, comma 2, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, né la relativa regolamentazione di attuazione, né i limiti quantitativi alla raccolta previsti dalla normativa vigente.

I suddetti titoli e strumenti finanziari, pertanto, possono essere **sottoscritti da investitori anche non qualificati, nonché da OICR**, avuto riguardo a quanto previsto dal citato comma 18-ter dell'art. 27 del D.L. n. 34 del 2020⁴. I titoli e gli strumenti finanziari possono essere ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati ovvero sistemi multilaterali di negoziazione.

³ L'articolo 2412 del codice civile dispone, in linea generale, salvo specifiche eccezioni, che la società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

⁴ Si segnala, come detto, che il coinvolgimento del SGR italiane deve essere assicurato, ai sensi della norma richiamata, nella gestione delle disponibilità liquide del patrimonio destinato da parte di CDP, al fine di evitare ogni possibile effetto di spiazzamento del settore del "*private capital*", secondo le norme che devono essere definite da un D.M..

Infine, l'articolo 37 specifica che dell'emissione dei titoli e degli strumenti finanziari di debito è data **preventiva comunicazione al Ministero dell'economia e delle finanze**.

In proposito il Consiglio di Stato, nel parere sullo schema di decreto, ha suggerito di prevedere un meccanismo di preventiva autorizzazione, anziché di preventiva comunicazione. Il Governo ha tuttavia ritenuto di mantenere l'impostazione originaria, ritenendola sufficiente ad assicurare un adeguato coordinamento finanziario tra le diverse emissioni.

Titolo VII: Garanzia di ultima istanza dello Stato (Articolo 38)

L'**articolo 38** prevede che le **obbligazioni** assunte da CDP S.p.A. per conto e a valere sul Patrimonio Destinato **sono assistite dalla garanzia dello Stato**, quale **garanzia di ultima istanza**, secondo quanto stabilito dall'articolo 27, comma 8, del D.L. n. 34/2020 (comma 1).

Si rammenta che il citato articolo 27 del D.L. n. 34 del 2020 stabilisce, al comma 8, che sulle **obbligazioni** del patrimonio destinato, in caso di **incapienza** del patrimonio medesimo, è concessa la **garanzia di ultima istanza dello Stato**. La norma rinvia la definizione di criteri, condizioni e modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni eventualmente assunte al decreto del MEF di disciplina del Patrimonio Destinato.

E' previsto che la garanzia dello Stato sia allegata allo stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze, nell'elenco che ricomprende le garanzie principali e sussidiarie prestate dallo Stato a favore di enti o altri soggetti (di cui all'articolo 31 della legge di contabilità generale, 31 dicembre 2009, n. 196).

La norma prevede, inoltre, che la garanzia dello Stato può essere altresì **concessa**, sempre con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze che ne determina criteri, condizioni e modalità, a **favore dei portatori dei titoli** emessi per finanziare il Patrimonio destinato, nel limite massimo di euro 20.000 milioni.

Come previsto dalla citata normativa, la garanzia di ultima istanza **opera in caso di accertata incapienza** del Patrimonio Destinato in relazione alle obbligazioni assunte da CDP S.p.A. per conto e a valere su di esso (**comma 2**).

Il **comma 3** chiarisce che in caso di inadempimento parziale da parte del Patrimonio Destinato, la garanzia dello Stato opera **limitatamente a quanto dovuto dal Patrimonio Destinato**, ridotto di eventuali pagamenti già effettuati dallo stesso.

I successivi commi descrivono le **modalità di escussione della garanzia**, prevedendo che:

- la garanzia di ultima istanza è **efficace** a decorrere **dall'entrata in vigore** del presente decreto (comma 4);
- la **richiesta** di escussione della garanzia è trasmessa **da CDP S.p.A.**, anche su istanza dei creditori, al Ministero dell'economia e delle finanze, trascorsi **60 giorni** dalla verifica di incapienza temporanea del Patrimonio Destinato (**comma 5**);
- il **Ministero** dell'economia e delle finanze provvede al **pagamento** di quanto dovuto **direttamente ai creditori** del Patrimonio Destinato, a condizione che le obbligazioni stesse siano state assunte in conformità

alla disciplina recata dal D.L. n. 34/2020 e dai relativi provvedimenti attuativi (presente decreto e Regolamento del Patrimonio Destinato) (**comma 6**);

- l'escussione della garanzia avviene con **esclusione** della facoltà per lo Stato di **opporre il beneficio della preventiva escussione** nei confronti del Patrimonio Destinato (**comma 7**);
- a seguito del pagamento, lo Stato è surrogato nei diritti dei creditori verso il Patrimonio Destinato (**comma 8**).

In merito alla **rinuncia** al beneficio della **preventiva escussione**, di cui al **comma 7**, si segnala che, nel parere reso il 20 ottobre, il **Consiglio di Stato**, nel proprio parere, ha osservato che tale previsione **non è espressamente contenuta** nell'articolo 27, comma 8, del D.L. n. 34 del 2020, suggerendo al Ministero dell'economia e delle finanze di valutare l'opportunità di mantenere tale previsione, anche in considerazione del fatto che all'uopo non sono state accantonate somme.

Sul punto, tuttavia, il Governo ha ritenuto di **confermare il testo** sottoposto al parere, in quanto – come precisato nella Relazione illustrativa – “il Patrimonio Destinato è costituito da risorse apportate dallo Stato e dalla sua preventiva escussione non deriverebbe alcuna effettiva salvaguardia”.

Titolo VIII: Cumulo e Monitoraggio (Articoli 39-40)

Il **Titolo VIII** reca disposizioni in materia di cumulo e monitoraggio. L'**articolo 39** consente, per gli interventi realizzati nell'ambito del *Temporary Framework*, il cumulo con altre misure di aiuto approvate dalla Commissione europea e con gli aiuti cosiddetti *de minimis*. L'**articolo 40** reca gli obblighi di *reporting* e di monitoraggio delle misure di aiuto in esame.

In particolare, l'**articolo 39, comma 1**, stabilisce che gli **interventi svolti nell'ambito del *Temporary Framework*** (individuati all'articolo 6, comma 1, lettere a), b), c) e d) dello schema in esame), possono essere **cumulati** con altre **misure di aiuto approvate** dalla Commissione conformemente nel rispetto delle specifiche norme del predetto *Temporary Framework*, tenuto conto della nozione europea di *one economic unity*.

La Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (2016/C 262/01) stabilisce che ai fini dell'applicazione della normativa sugli aiuti di Stato, diversi enti con personalità giuridica distinta possono essere considerati come **una singola unità economica**. Si considera quindi che tale unità economica costituisca l'impresa interessata. A tale riguardo, per la Corte di giustizia è rilevante l'esistenza di una quota di controllo e di altri legami funzionali, economici e organici (punto 2.1.11).

Sotto il profilo della formulazione del testo, si segnala che la versione in inglese della Comunicazione si riferisce a *one economic unit* e non a *one economic unity*.

Occorrerebbe valutare l'opportunità di utilizzare la formulazione in italiano "singola unità economica" ovvero di conformarsi all'espressione utilizzata nel testo inglese "one economic unit".

Si ricorda al riguardo che il paragrafo 20 del *Temporary Framework* 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 specifiche previsioni sancite nelle singole sezioni del *Temporary Framework*.

Il **comma 2** prevede la possibilità di cumulo con gli aiuti concessi ai sensi della **disciplina *de minimis*** e delle **esenzioni per categoria**, nel rispetto delle previsioni sul cumulo degli aiuti di Stato sancite dal *Temporary Framework*.

Il predetto paragrafo 20 del *Temporary Framework* prevede infatti 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.

Sono a tal fine richiamati i Regolamenti di esenzione per categoria n. 651/2014, n. 702/2014 e n. 1388/2014.

Il [regolamento generale di esenzione per categoria n. 651/2014](#) è volto a destinare importi maggiori di denaro pubblico a un insieme più ampio di imprese, senza prima dover richiederne il permesso alla Commissione europea. A tal fine il regolamento esenta gli Stati membri dall'obbligo di notifica, purché siano soddisfatti specifici criteri. L'esenzione è progettata per ridurre gli oneri amministrativi delle autorità nazionali e locali e per incoraggiare i governi dell'UE a incanalare gli aiuti verso la crescita economica, senza dare ai riceventi un ingiusto vantaggio competitivo. Il regolamento riguarda le seguenti categorie e tipologie di misure di aiuto:

- aiuti con finalità regionale;
- aiuti a favore delle piccole e medie imprese (PMI);
- aiuti per l'accesso delle PMI ai finanziamenti;
- aiuti a favore di ricerca, sviluppo e innovazione;
- gli aiuti alla formazione;
- aiuti per i lavoratori svantaggiati e di lavoratori con disabilità;
- aiuti per la protezione dell'ambiente;
- aiuti destinati a ovviare ai danni arrecati da determinate calamità naturali;
- aiuti a carattere sociale per i trasporti a favore dei residenti in regioni remote;
- aiuti per le infrastrutture a banda larga;
- aiuti per la cultura e la conservazione del patrimonio;
- aiuti per le infrastrutture sportive e le infrastrutture ricreative multifunzionali;
- aiuti per le infrastrutture locali.

Il [regolamento n. 702/2014](#) dichiara compatibili con il mercato interno alcune categorie di aiuti nei **settori agricolo e forestale e nelle zone rurali**.

Il [regolamento n. 1388/2014](#) dichiara compatibili con il mercato interno alcune categorie di aiuti a favore delle imprese attive nel settore della produzione, trasformazione e commercializzazione dei **prodotti della pesca e dell'acquacoltura**.

L'**articolo 40** reca gli **obblighi di reporting e di monitoraggio** delle misure di aiuto. In particolare, **comma 1**, prevede che, in caso di **sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati** da parte del Patrimonio Destinato, su un sito *web* dedicato agli aiuti di Stato, ovvero sull'*IT Tool* della Commissione europea, devono essere **pubblicate** alcune informazioni entro 12 mesi dalla realizzazione dell'intervento. Si tratta, in particolare, della denominazione dell'impresa beneficiaria e della regione in cui essa è ubicata, del settore di attività, dello strumento e del valore

dell'aiuto, della data di concessione, dell'obiettivo, dell'autorità concedente e del numero di riferimento della misura di aiuto.

La disposizione riflette quanto previsto dal paragrafo 86 del *Temporary Framework* che richiede che le informazioni relative alle misure di aiuto di Stato siano soggette a pubblicazione su un apposito sito (Registro nazionale degli aiuti di Stato di cui ai commi 2 e 3), ovvero nell'*IT Tool* (piattaforma di registrazione) della Commissione europea.

Il **comma 2** attribuisce a **CDP** gli **obblighi di registrazione degli aiuti individuali concessi** ai sensi dello schema in esame 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.

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.

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 relative a ciascun intervento ed è tenuta a conservare per dieci anni, a partire dalla data di erogazione, 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.

L'obbligo di conservazione decennale delle informazioni e della documentazione riferita alle singole misure di aiuto concesse ai sensi del Titolo II del presente decreto è contenuto nel paragrafo 89 del *Temporary Framework* ed è stato ribadito dalla Decisione della Commissione europea C(2020) 6459 final del 17 settembre 2020 su Patrimonio Destinato.

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 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 legati alla trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo UE di conseguire la neutralità climatica entro il 2050.

Il comma 4 dà attuazione a quanto prescritto ai paragrafi 82 e 83 del *Temporary Framework* in relazione agli aiuti di Stato sotto forma di misure di ricapitalizzazione autorizzate dalla citata 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 riprende la parziale **deroga** agli obblighi di pubblicazione prevista dal paragrafo *78-bis*, iv, del *Temporary Framework*. Anche tale prescrizione è stata ribadita nella Decisione della Commissione europea.

Infine, il **comma 6** prevede che CDP predispone con riferimento agli interventi previsti nell'ambito del *Temporary Framework*, una **relazione annuale** alla Commissione europea, secondo le prescrizioni del Regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione, da trasmettere anche al Ministero dell'economia e delle finanze.

Tale obbligo è previsto paragrafo 87 del *Temporary Framework* e ribadito nella Decisione della Commissione europea.

Si ricorda inoltre che il Regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione stabilisce disposizioni dettagliate relativamente alla forma, al contenuto e ad altre modalità delle **notificazioni** e delle **relazioni annuali** di cui al regolamento (CE) n. 659/1999. Esso stabilisce anche disposizioni per il calcolo dei termini in tutti i procedimenti relativi agli aiuti di Stato e del tasso d'interesse per il recupero di aiuti illegittimi e si applica agli aiuti in tutti i settori.

Titolo IX: Disposizioni finali (*Articolo 41*)

Il **Titolo IX** reca le disposizioni finali.

In particolare, l'**articolo 41** chiarisce che il decreto si applica a CDP **limitatamente** all'attività inerente gli interventi a valere sul **Patrimonio Destinato** (comma 1).

Ai sensi del comma 2, CDP gestisce il Patrimonio Destinato anche sulla base di eventuali **atti di indirizzo** del Ministro dell'economia e delle finanze.

Il comma 3 riconduce il rispetto delle previsioni del decreto legge, del presente decreto e del regolamento del Patrimonio Destinato all'adempimento dell'obbligo di dovuta **diligenza professionale** di cui all'articolo 27, comma 12, del decreto legge.

Il predetto comma 12 stabilisce che, in relazione alla gestione del Patrimonio Destinato, CDP e i suoi esponenti aziendali operano con la dovuta **diligenza professionale**. Le operazioni di impiego effettuate nonché le garanzie concesse e gli atti e i pagamenti effettuati in esecuzione di tali operazioni o mediante impiego delle risorse finanziarie provenienti da tali operazioni, a valere sul Patrimonio Destinato, purché realizzati in conformità al relativo Regolamento, **non sono soggetti all'azione revocatoria** di cui all'articolo 67 della legge fallimentare e 166 del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.