

Newsalert

Patrimonio Rilancio: la sottoscrizione di prestiti obbligazionari

1. Introduzione

Come noto, in data 20 novembre 2020, è stato trasmesso alle Commissioni parlamentari competenti per materia per il rilascio dei relativi pareri lo schema di decreto ministeriale (lo **"Schema di DM"**) recante *"Regolamento in materia di requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato"*, parere poi espresso lo scorso dicembre 2020¹.

Il regime di aiuti delineato dal Ministero dell'economia e delle finanze (**"MEF"**) prevede talune misure di ricapitalizzazione e sostegno finanziario da realizzarsi attraverso l'impiego di risorse che saranno amministrate da "Patrimonio Rilancio", il patrimonio destinato (il **"Patrimonio Destinato"**) che sarà costituito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. ai sensi delle previsioni del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34 (il c.d. **"Decreto Rilancio"**, convertito nella legge 17 luglio 2020, n. 77) e che opererà sulla base delle disposizioni dello Schema di DM attualmente in corso di esame.

Secondo quanto tracciato nello Schema di DM, gli interventi del Patrimonio Destinato potranno essere realizzati secondo due distinte modalità, fra loro alternative:

- (i) "a condizioni di mercato" (**"Operatività Mercato"**); ovvero
- (ii) nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo dell'Unione europea sugli aiuti di Stato, adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da "Covid-19" (c.d. *Temporary Framework*) (**"Operatività TF"**).

Nel contesto delle suddette operatività, il Patrimonio Destinato potrà intervenire, tra le altre cose, mediante la sottoscrizione di prestiti obbligazionari aventi caratteristiche e natura diverse (i **"Prestiti Obbligazionari"** ovvero gli **"Interventi"**). Di seguito sono riassunte le principali caratteristiche dei Prestiti Obbligazionari e i requisiti che dovranno soddisfare le imprese beneficiarie sulla base del contenuto dello Schema di DM al fine di ottenere gli Interventi.

¹ Il parere delle Commissioni VI e X della Camera, rilasciato il 22 dicembre 2020, è consultabile al seguente indirizzo <https://www.camera.it/leg18/824?tipo=A&anno=2020& mese=12&giorno=22&view=& commissione=0610#data.20201222.com0610.allegati.all00010>, mentre quello della VI Commissione del Senato, rilasciato il 28 dicembre 2020, al seguente indirizzo: http://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/frame.jsp?tipodoc=SommComm&leg=18&id=1187646&part=doc_dc

2. I Prestiti Obbligazionari nell'ambito dell'Operatività TF

2.1 Le tipologie

Nell'ambito dell'Operatività TF, il Patrimonio Destinato sottoscrivere i seguenti Prestiti Obbligazionari:

- (i) prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione (i "**Mandatory Convertible**");
- (ii) prestiti obbligazionari subordinati convertibili (i "**POSC**" e, unitamente ai Mandatory Convertible, gli "**Strumenti Ibridi TF**");
- (iii) prestiti obbligazionari subordinati non convertibili (il "**POS**").

2.2 I requisiti di accesso

In aggiunta ai requisiti generali di accesso previsti per le imprese richiedenti dal Decreto Rilancio, come ulteriormente integrati e precisati dall'articolo 3 dello Schema di DM, lo Schema di DM fissa i seguenti ulteriori requisiti affinché le imprese possano beneficiare dei Prestiti Obbligazionari in regime di *Temporary Framework*:

- quanto agli Strumenti Ibridi TF:
 - (i) senza l'intervento l'impresa richiedente avrebbe gravi difficoltà a mantenere la continuità aziendale;
 - (ii) senza l'intervento si determinerebbero difficoltà di ordine sociale e considerevoli perdite di posti di lavoro, l'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, ovvero un rischio di perturbazione di un servizio importante;
 - (iii) l'impresa richiedente non è in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili e le ulteriori misure orizzontali esistenti nello Stato membro interessato di supporto alla liquidità per fronteggiare le conseguenze della pandemia sono insufficienti per garantirne la redditività;
 - (iv) l'impresa richiedente non si trovava già in difficoltà al 31 dicembre 2019 (ai sensi del Regolamento (UE) n. 651/2014);
 - (v) l'impresa richiedente non è una società a partecipazione pubblica, come definita ai sensi dell'articolo 2, comma I, lettera n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, ad eccezione delle società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10% del capitale sociale e delle società quotate; e
 - (vi) solo con riferimento ai POSC, l'impresa richiedente ha 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.
- quanto al POS:
 - (i) alla data di richiesta dell'intervento, l'impresa richiedente non è una piccola e media impresa ai sensi dell'articolo 2, dell'allegato 1, del Regolamento (UE) n. 651/2014;
 - (ii) nel periodo compreso tra il 1° marzo 2020 e la data di richiesta dell'intervento, l'impresa ha registrato una riduzione di ricavi non inferiore al 10%;
 - (iii) l'impresa non si trovava, alla data del 31 dicembre 2019, in situazione di difficoltà, ai sensi dell'art. 2, n. 18, del Regolamento n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014;
 - (iv) l'impresa richiedente non è una società a partecipazione pubblica, come definita ai sensi dell'articolo 2, comma I, lettera n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n.

CHIOMENTI

- 175, ad eccezione delle società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10% del capitale sociale e delle società quotate;
- (v) l'impresa richiedente ha 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
 - (vi) il prestito obbligazionario subordinato riguarda il fabbisogno relativo agli investimenti e/o quello relativo al capitale di esercizio.

La sussistenza dei criteri di eleggibilità dovrà comunque essere attestata dalle imprese richiedenti, tramite dichiarazione autocertificata.

2.3 Il valore nominale

Il valore nominale degli Strumenti Ibridi TF non potrà essere inferiore alle seguenti soglie:

- (i) Euro 1 milione per i POSC; e
- (ii) Euro 25 milioni per i Mandatory Convertible;

Inoltre, al fine di rispettare i requisiti del *Temporary Framework*:

- Il valore nominale degli Strumenti Ibridi TF:
 - (i) non potranno andare oltre il ripristino del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto dell'impresa richiedente al 31 dicembre 2019,
 - (ii) con riguardo alle società quotate, non potranno implicare l'emissione di nuove azioni in misura pari o superiore al 20% delle azioni quotate della società su un periodo di 12 mesi precedenti la data di emissione delle nuove azioni in favore del Patrimonio Destinato,
 - (iii) con riguardo alle società non quotate:
 - in relazione ai POSC, non potranno implicare l'emissione di nuove azioni in misura superiore al 20% delle azioni in circolazione della società alla data dell'intervento del Patrimonio Destinato, elevabile di un ulteriore 4,99% in presenza di un contestuale co-investimento di pari importo da parte di altri investitori, e
 - in relazione ai Mandatory Convertible, non potranno implicare l'emissione di nuove azioni in misura superiore al 24,99% delle azioni in circolazione della società alla data dell'intervento del Patrimonio Destinato;
- il valore nominale dei POS non potrà essere maggiore:
 - (i) dei due terzi della spesa salariale annua dell'impresa richiedente, e
 - (ii) dell'8,4% del fatturato totale dell'impresa richiedente riferito all'anno 2019.

2.4 Impegni e condizioni

Al fine di prevenire distorsioni della concorrenza, le imprese beneficiarie degli interventi del Patrimonio Destinato dovranno assumere una serie di impegni e rispettare una serie di condizioni differenziate a seconda della tipologia di Prestito Obbligazionario.

In particolare, con riferimento agli Strumenti Ibridi TF, tra le altre cose, l'impresa beneficiaria dovrà impegnarsi a:

CHIOMENTI

- (i) non pubblicizzare l'ottenimento della misura per scopi commerciali;
- (ii) non acquisire partecipazioni superiori al 10% in imprese concorrenti;
- (iii) non effettuare pagamenti di dividendi non obbligatori né riacquistare azioni se non in favore del Patrimonio Destinato;
- (iv) non aumentare la parte fissa della remunerazione di amministratori e dirigenti rispetto a quella del 2019, e non versare bonus o altre componenti variabili o comparabili della remunerazione,
- (v) 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,
- (vi) non delocalizzare *know-how* e attività produttive all'estero e non trasferire la sede sociale all'estero,
- (vii) attenersi al piano di utilizzo delle risorse presentato al Patrimonio Destinato in sede di richiesta dell'intervento e rendicontare l'utilizzo delle risorse ricevute dal Patrimonio Destinato.

Gli impegni indicati ai punti (ii) e (iv) troveranno applicazione fintantoché il 75% del valore nominale del Prestito Obbligazionario non sia stato rimborsato.

Inoltre, in presenza di determinate condizioni⁽²⁾, taluni degli impegni sopra menzionati non si applicheranno, in tutto o in parte, ovvero trovano applicazione per un orizzonte temporale più circoscritto (in genere 3 anni dall'intervento).

2.5 Le principali condizioni economiche

1. Le principali condizioni economiche applicabili ai **Mandatory Convertible** sono le seguenti:
 - (i) la durata dello strumento è fissata in 4 anni per le società quotate, e in 5 anni per le società non quotate,
 - (ii) il prezzo di riferimento delle azioni di compendio a servizio della conversione del prestito obbligazionario sarà determinato, per le società quotate, sulla base della minore tra le medie ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione nei 15 giorni che precedono la data della richiesta di intervento, nei 15 giorni che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento, se anteriore, e nei 6 mesi che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento, decurtata del 5% e, per le società non quotate, sulla base del valore di mercato dell'impresa, come risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente nominato dall'impresa richiedente basata su una *vendor due diligence*, decurtato del 5%;
 - (iii) il prezzo di conversione sarà pari al 100% del prezzo di riferimento (*i.e.* senza alcun premio);
 - (iv) la remunerazione dello strumento sarà determinata in funzione del tasso EURIBOR a 1 anno, più un margine crescente (2,5% nel primo anno, 3,5% nel secondo e terzo anno e 5% nel quarto e quinto anno);
 - (v) lo strumento potrà essere rimborsato a discrezione dell'impresa beneficiaria, ad ogni data di pagamento interessi, mediante pagamento in denaro di un importo che consenta

⁽²⁾ In linea generale, presenza dello Stato nel capitale sociale dell'impresa interessata e compartecipazione privata all'intervento in misura significativa (in linea di principio corrispondente ad almeno il 30 % dell'intervento). Tali deroghe sono generalmente riservate agli interventi aventi ad oggetto le società con azioni quotate

CHIOMENTI

- al Patrimonio Destinato di beneficiare dell'eventuale aumento di valore delle azioni di compendio;
- (vi) lo strumento potrà essere rimborsato a discrezione del Patrimonio Destinato, in caso di eventi rilevanti (*e.g.* operazioni societarie straordinarie), mediante consegna delle azioni di compendio ovvero pagamento in denaro di un importo pari al valore delle azioni di compendio a tale data;
 - (vii) alla scadenza, (i) se il valore delle azioni di compendio è superiore o uguale al valore nominale dello strumento, l'impresa beneficiaria potrà alternativamente: (a) pagare in denaro una somma pari al valore delle azioni di compendio, o (b) pagare in denaro una somma pari al valore nominale dello strumento e consegnare un numero di azioni di nuova emissione di valore equivalente alla differenza tra il valore delle azioni di compendio e il valore nominale dello strumento; (ii) se, invece, il valore delle azioni di compendio è inferiore al valore nominale dello strumento, l'impresa può alternativamente: (a) consegnare le azioni di compendio, o (b) pagare in denaro una somma pari al valore nominale dello strumento.
2. Le principali condizioni economiche applicabili ai **POSC** sono le seguenti:
- (i) la durata dello strumento è fissata in 5 anni per le società quotate, e in 6 anni per le società non quotate,
 - (ii) il prezzo di riferimento delle azioni di compendio a servizio della conversione del prestito obbligazionario sarà determinato, per le società quotate, sulla base della minore tra le medie ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione nei 15 giorni che precedono la data della richiesta di intervento, nei 15 giorni che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento, se anteriore, nei 6 mesi che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento e nei 5 giorni di mercato aperto successivi all'annuncio al mercato della richiesta di intervento, per le società non quotate, sulla base del valore di mercato dell'impresa, come risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente nominato dall'impresa richiedente basata su una *vendor due diligence*;
 - (iii) il prezzo di conversione sarà pari, per le società quotate, al 150% del prezzo di riferimento delle azioni di compendio e, per le società non quotate, al 140% del prezzo di riferimento delle azioni di compendio;
 - (iv) la remunerazione dello strumento sarà determinata in funzione del tasso EURIBOR a 1 anno, più un margine crescente (per le società quotate, 2,5% nel primo anno, 3,5% nel secondo e terzo anno e 4,2% nel quarto e quinto anno; per le società non quotate, 2,5% nel primo anno, 3,15% nel secondo e terzo anno, 4,2% nel quarto e quinto anno e 5% nel sesto anno);
 - (v) lo strumento potrà essere rimborsato a discrezione dell'impresa beneficiaria, ad ogni data di pagamento interessi, mediante pagamento in denaro di un importo che consenta al Patrimonio Destinato di beneficiare dell'eventuale aumento di valore delle azioni di compendio;
 - (vi) lo strumento potrà essere rimborsato a discrezione del Patrimonio Destinato, in caso di eventi rilevanti (*e.g.* operazioni societarie straordinarie), mediante consegna delle azioni di compendio ovvero pagamento in denaro di un importo pari al valore nominale dello strumento;
 - (vii) alla scadenza, (i) se il valore delle azioni di compendio è superiore al valore nominale dello strumento, l'impresa beneficiaria potrà alternativamente: (a) pagare in denaro una somma pari al valore delle azioni di compendio, o (b) consegnare le azioni di compendio; (ii) se, invece, il valore delle azioni di compendio è inferiore o uguale al valore nominale

dello strumento dovrà pagare in denaro una somma pari al valore nominale dello strumento.

3. Le principali condizioni economiche applicabili ai **POS** sono le seguenti:
 - (i) la durata dello strumento è fissata in 6 anni;
 - (ii) la remunerazione dello strumento sarà determinata in funzione del tasso EURIBOR a 1 anno, più un margine crescente (2,5% nel primo anno, 3,0% nel secondo e terzo anno e 4,0% nel quarto, quinto e sesto anno).

Tutti i Prestiti Obbligazionari sottoscrivibili dal Patrimonio Destinato in regime di *Temporary Framework* saranno subordinati rispetto alle altre obbligazioni chirografarie o privilegiate dell'impresa beneficiaria.

3 I Prestiti Obbligazionari nell'ambito dell'Operatività Mercato

3.1 La tipologia di prestito

Tra gli interventi realizzabili nel contesto dell'Operatività Mercato, il Patrimonio Destinato potrà sottoscrivere prestiti obbligazionari convertibili (i "**POC Mercato**") alle condizioni descritte di seguito.

3.2 I requisiti di accesso

Le imprese richiedenti, in aggiunta ai requisiti generali di accesso previsti dal Decreto Rilancio, come ulteriormente integrati e precisati dall'articolo 3 dello Schema di DM, lo Schema di DM fissa i seguenti ulteriori requisiti affinché le imprese possano beneficiare dei POC Mercato:

- (i) devono presentare due degli ultimi tre bilanci di esercizio, approvati e assoggettati a revisione legale, in utile, fermo restando che l'ultimo di tali bilanci deve essere riferito ad una data non anteriore di 18 mesi rispetto alla data della richiesta di intervento,
- (ii) alle date di richiesta e di erogazione dell'intervento, non devono trovarsi in situazione di difficoltà, ai sensi dell'art. 2, n. 18, del Regolamento n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 ⁽³⁾,
- (iii) non devono essere società a partecipazione pubblica, come definita ai sensi dell'articolo 2, comma I, lettera n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, ad eccezione delle società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10% del capitale sociale e delle società quotate,
- (iv) alle date di richiesta e di erogazione dell'intervento, non devono presentare 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 20%.

La sussistenza dei criteri di eleggibilità dovrà comunque essere attestata dalle imprese richiedenti, tramite dichiarazione autocertificata.

3.3 Il valore nominale

Il valore nominale dei POC Mercato non potrà essere inferiore ad 1 milione di Euro.

Inoltre, i POC Mercato dovranno rispettare i seguenti ulteriori vincoli dimensionali:

³ Tale requisito di accesso è tradotto in indicatori oggettivi e predeterminati, in presenza dei quali esso si intende soddisfatto.

CHIOMENTI

- (i) con riguardo alle società quotate, non potranno 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,
- (ii) con riguardo alle società non quotate, l'intervento non potranno comportare l'attribuzione al Patrimonio Destinato di un numero di azioni che attribuiscono il controllo di diritto dell'impresa.

3.4 Impegni e condizioni

I contratti relativi ai POC Mercato potranno prevedere impegni e condizioni a carico delle imprese richiedenti, tra i quali:

- (i) limiti e impegni relativi alla distribuzione di dividendi;
- (ii) impegno dei soci di maggioranza dell'impresa richiedente a non avviare attività in concorrenza con quelle dell'impresa stessa;
- (iii) l'impegno dell'impresa richiedente a non delocalizzare *know-how* e attività produttive all'estero e a non trasferire la sede sociale all'estero;
- (iv) limiti all'utilizzo delle somme erogate dal Patrimonio Destinato;
- (v) limiti alla remunerazione degli amministratori e dei dirigenti apicali.

3.5 Le principali condizioni economiche

I POC Mercato potranno essere sottoscritti dal Patrimonio Destinato soltanto qualora la società emittente sia dotata di un *rating* rilasciato da un'agenzia di *rating* del credito esterna (ECAI) in data non precedente al 31 dicembre 2019.

Sono previste, inoltre, le seguenti ulteriori condizioni:

- (i) durata massima di 7 anni, con riferimento alle società quotate in un mercato regolamentato, e di 5 anni, con riferimento alle società non quotate;
- (ii) il prezzo di riferimento delle azioni sarà determinato per le società quotate, sulla base del valore azionario di mercato dell'impresa richiedente, calcolato sulla base della minore tra le medie ponderate dei prezzi ufficiali di quotazione nei 15 giorni di calendario che precedono la data di richiesta dell'intervento, nei 15 giorni che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento, se anteriore, e nei 6 mesi che precedono l'annuncio al mercato della richiesta di intervento e, per le società non quotate, sulla base del valore di mercato dell'impresa, come risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente nominato dall'impresa richiedente basata su una *vendor due diligence*;
- (iii) il valore nominale del prestito sarà determinato: (a) con riferimento alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato, moltiplicando un valore non superiore al 140% del prezzo di sottoscrizione per il numero delle azioni di nuova emissione della società da assegnare in conversione ai sensi del relativo regolamento del prestito, e (b) con riferimento alle società le cui azioni non sono quotate in un mercato regolamentato, moltiplicando un valore non superiore al 130% del prezzo di sottoscrizione per il numero delle azioni di nuova emissione della società da assegnare in conversione ai sensi del relativo regolamento del prestito;
- (iv) il prestito maturerà interessi pagabili annualmente ad un tasso determinato (a) con riferimento alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato, sulla base dei tassi di interesse applicati sul mercato alla data di richiesta dell'intervento in relazione a strumenti

CHIOMENTI

simili e, (b) con riferimento alle società le cui azioni non sono quotate in un mercato regolamentato, in funzione del rating attribuito alla società da una ECAI, fermo restando che il tasso di interesse non potrà mai essere inferiore a zero;

- (v) qualora alla data di scadenza del prestito il valore delle azioni da assegnare in conversione sia superiore o uguale al valore nominale dello strumento, l'emittente sarà tenuto a rimborsare lo strumento, alternativamente, mediante pagamento in denaro di un importo pari al valore delle azioni da assegnare in conversione, ovvero mediante la consegna di tali azioni; con riferimento alle società le cui azioni non sono quotate su un mercato regolamentato, il valore delle azioni da assegnare in conversione sarà calcolato con le stesse modalità indicate al precedente punto (ii), fermo restando che la valutazione dell'esperto indipendente dovrà essere non anteriore di oltre 90 giorni alla data di scadenza.

Per ulteriori informazioni, sono a disposizione i Vostrì abituali riferimenti in Chiomenti.