

Focus Team Private Equity

30 Aprile 2020

Le misure di sostegno finanziario del Decreto Cura Italia: requisiti dei beneficiari e aspetti rilevanti per le *portfolio companies*

Focus Team Private Equity



Focus Team Leader

Eliana Catalano

eliana.catalano@belex.com

tel. +39-02-771131



Autori

Antonio La Porta

antonio.laporta@belex.com

tel. +39-02-771131

Filippo Chiodini

filippo.chiodini@belex.com

tel. +39-02-771131

Lorenzo Foot

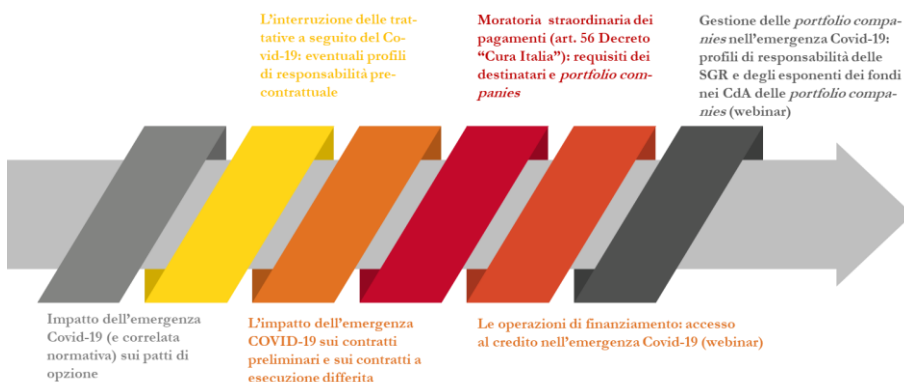
lorenzo.foot@belex.com

tel. +39-02-771131

1. Premesse

Gli impatti dell'emergenza legata al Covid-19 si riflettono anche nel mondo del *private equity*: abbiamo cercato di individuare i principali temi rilevanti per i fondi e le relative *portfolio companies* per affrontarli in un ciclo dedicato di approfondimenti.

Il ciclo si compone dei seguenti approfondimenti (newsletter e webinar) rappresentati in ordine meramente indicativo:

**2. Introduzione**

Fra i provvedimenti adottati dal Governo al fine di ridurre gli impatti economici negativi derivanti dall'emergenza legata al Covid-19 rientra il Decreto Legge 17 marzo 2020, n. 18 (*"Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19"*), convertito in legge per effetto della L. 24 aprile 2020, n. 27 pubblicata in Gazzetta Ufficiale in data odierna (*"Decreto Cura Italia"*).

L'art. 56 (*"Misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese colpite dall'epidemia di COVID-19"*) del Decreto Cura Italia prevede alcune misure di sostegno finanziario a favore delle imprese con sede in Italia e operanti in tutti i settori che:

- (i) abbiano esposizioni debitorie nei confronti di banche, di intermediari finanziari previsti dall'art. 106 del Testo Unico Bancario e degli altri soggetti abilitati alla concessione del credito in Italia;
- (ii) rientrino nella definizione di piccole e medie imprese ai sensi della Raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003 ("PMI");
- (iii) non presentino esposizioni debitorie che, alla data del 17 marzo 2020, risultavano già classificate come esposizioni creditizie "deteriorate" ai sensi della disciplina applicabile agli intermediari creditizi.

Il presente approfondimento si propone di fornire alcune indicazioni sulle caratteristiche di tali misure nonché sui requisiti richiesti alle *portfolio companies* dei fondi di *private equity* per poterne beneficiare.

3. La moratoria straordinaria dei pagamenti ai sensi dell'art. 56 del Decreto Cura Italia

Come anticipato, l'art. 56 del Decreto Cura Italia riconosce alle PMI la facoltà di richiedere che, sino al 30 settembre 2020:

- (i) gli importi affidati o erogati a titolo di apertura di credito "a revoca" e/o a fronte di anticipi su crediti (c.d. "autoliquidante") esistenti alla data del 29 febbraio 2020 (o, se superiori, alla data del 17 marzo 2020) non siano oggetto di revoca o richiesta di rimborso (totale o parziale);
- (ii) siano prorogati gli obblighi di rimborso dei prestiti non rateali con scadenza contrattuale prima del 30 settembre 2020. Tale proroga è automaticamente estesa anche agli elementi accessori e si applica alle medesime condizioni e senza alcuna formalità;
- (iii) sia sospeso, per i mutui e altri finanziamenti a rimborso rateale, l'obbligo di pagamento delle rate o dei canoni di *leasing* in scadenza prima del 30 settembre 2020. Tale sospensione comporta che il piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione debba essere dilazionato, unitamente agli elementi accessori e senza alcuna formalità, secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti

(congiuntamente le "Misure di Moratoria").

Per elementi accessori si intendono tutti i contratti connessi al contratto di finanziamento, tra questi, in particolare, garanzie e assicurazione. Per un approfondimento sull'impatto delle Misure di Moratoria sui contratti derivati collegati ai finanziamenti oggetto di tali misure (in proposito si veda anche l'approfondimento preparato dal *Focus Team Debt Capital Markets* disponibile [qui](#)).

Per accedere alle Misure di Moratoria, l'impresa deve essere *in bonis*.

Come precisato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nelle FAQ del 22 marzo scorso, l'impresa non deve avere posizioni debitorie classificate come **esposizioni deteriorate**, ripartite nelle categorie **sofferenze**, **inadempienze probabili**, **esposizioni scadute** e/o **sconfinanti deteriorate**. In particolare, l'impresa **non** deve avere **rate scadute** (ossia non pagate o pagate solo parzialmente) **da più di 90 giorni**.

Il Ministero ha, inoltre, aggiunto che:

- (i) le misure previste nel Decreto Cura Italia non sono considerate come misure di *forbearance* (tolleranza) nell'accezione utilizzata dalla Autorità di vigilanza europea dato che l'epidemia da Covid-19 è formalmente riconosciuta come evento eccezionale e di grave turbamento dell'economia; e
- (ii) può ricorrere alle Misure di Moratoria anche l'impresa che ha già ottenuto misure di sospensione o ristrutturazione dello stesso finanziamento nell'arco dei 24 mesi precedenti.

Ciascuna Misura di Moratoria può essere richiesta con una semplice comunicazione al relativo finanziatore con la quale la PMI dovrà dichiarare:

- (i) l'esposizione debitoria per la quale si presenta la comunicazione;
- (ii) di aver subito in via temporanea carenze di liquidità quale conseguenza della diffusione dell'epidemia da Covid-19;
- (iii) di soddisfare i requisiti per la qualifica di micro, piccola o media impresa, come definite dalla Raccomandazione della Commissione europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003;
- (iv) di essere consapevole delle conseguenze civili e penali in caso di dichiarazioni mendaci ai sensi dell'art. 47 del DPR 445/2000.

Segnaliamo che l'eventuale rilascio di dichiarazioni mendaci, tra l'altro, (i) comporta la perdita dei benefici concessi e (ii) configura il reato di falso ideologico ai sensi dell'art. 483 del codice penale punito con la reclusione fino a due anni.

4. La qualifica di PMI con particolare riferimento alle *portfolio companies* partecipate da fondi di *private equity*

4.1 I requisiti dimensionali delle PMI

Ai sensi dell'articolo 2 (*Effettivi e soglie finanziarie che definiscono le categorie di imprese*), Allegato 1 alla Raccomandazione 2003/361/CE (la "**Raccomandazione**"), nonché ai sensi dell'articolo 2 del D.M. del Ministero delle Attività Produttive 18 aprile 2005 (che ha recepito nell'ordinamento italiano la disciplina contenuta nella predetta Raccomandazione) (il "**DM**"), la categoria delle PMI è costituita da imprese che abbiano:

- (i) meno di 250 occupati, nonché

- (ii) almeno uno dei seguenti requisiti economico-patrimoniali (a) un fatturato annuo non superiore a € 50 milioni, **ovvero, in alternativa**, (b) un totale di bilancio annuo non superiore a € 43 milioni

(si noti che mentre i requisiti di cui ai punti (i) e (ii) sono cumulativi, e quindi devono sussistere entrambi, quelli di cui alle **lettere (a) e (b) del punto (ii) non sono cumulativi**, ma alternativi).

Ai sensi dell'articolo 2, comma 5, del DM:

- (a) per “**occupati**” si intendono i dipendenti dell'impresa a tempo determinato o indeterminato, iscritti nel libro matricola dell'impresa e legati all'impresa da forme contrattuali che prevedono il vincolo di dipendenza, fatta eccezione di quelli posti in cassa integrazione straordinaria;
- (b) per “**fatturato**”, corrispondente alla voce A.1 del conto economico redatto secondo le vigenti norme del codice civile, si intende l'importo netto del volume d'affari che comprende gli importi provenienti dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi rientranti nelle attività ordinarie della società, diminuiti degli sconti concessi sulle vendite nonché dell'imposta sul valore aggiunto e delle altre imposte direttamente connesse con il volume d'affari;
- (c) per “**totale di bilancio**” si intende il totale dell'attivo patrimoniale.

Per elaborare i dati di cui tener conto ai fini dell'accertamento della qualifica di PMI e valutarli in rapporto alle soglie sopra descritte occorre stabilire se l'impresa è “autonoma”, “associata” o “collegata”.

Ai sensi della Raccomandazione e del DM, sono imprese “autonome” quelle imprese che, ai sensi della menzionata normativa, non sono qualificabili come imprese “associate” o come imprese “collegate”.

4.2 Le imprese “associate”

E' considerata “associata” ai sensi della Raccomandazione e del DM l'impresa (non qualificabile come impresa “collegata” - su cui vedi *infra*):

- che detiene una partecipazione pari o superiore al 25 % del capitale o dei diritti di voto (qualunque sia il più alto dei due) in una o più altre imprese; e/o
- in relazione alla quale soggetti esterni detengono una quota pari o superiore al 25 % del capitale o dei diritti di voto (qualunque sia il più alto dei due) nell'impresa in considerazione.

In questo caso, ai dati degli occupati e del fatturato o dell'attivo patrimoniale dell'impresa in questione si sommano, in proporzione alla percentuale di partecipazione al capitale o alla percentuale di diritti di voto detenuti (in caso di difformità si prende in considerazione la più elevata tra le due) i dati dell'impresa o delle imprese situate immediatamente a monte (i.e. la/e partecipante/i) o a valle (i.e. la/e partecipata/e) della medesima impresa (e nel caso di partecipazioni incrociate si applica la percentuale più elevata).

Ai fini della determinazione dei dati delle imprese “associate” all’impresa in questione, devono inoltre essere interamente aggiunti i dati relativi alle imprese che sono collegate a tali imprese associate, a meno che i loro dati non siano stati già ripresi tramite consolidamento.

Non è considerata **“associata”** l’impresa in relazione alla quale la quota del 25% sia stata raggiunta o superata da investitori appartenenti alle seguenti categorie, a condizione che tali investitori non siano individualmente o congiuntamente collegati all’impresa in questione:

- società pubbliche di partecipazione;
- società di capitale di rischio (ivi incluse – secondo le “*Note esplicative sulle modalità di calcolo dei parametri dimensionali*” del DM – le società di **venture capital**);
- persone fisiche o gruppi di persone fisiche esercitanti regolare attività di investimento in capitale di rischio che investono fondi propri in imprese non quotate (i cc.dd. **business angel**) a condizione che il totale investito da tali persone o gruppi di persone in una stessa impresa non superi 1.250.000 euro;
- università o centri di ricerca pubblici e privati senza scopo di lucro;
- investitori istituzionali (ivi incluse – secondo le “*Note esplicative sulle modalità di calcolo dei parametri dimensionali*” del DM – le **SGR che gestiscono fondi di private equity**), compresi i fondi di sviluppo regionale;
- enti pubblici locali, aventi un bilancio annuale inferiore a 10 milioni di euro e meno di 5.000 abitanti.

4.3 Le imprese “collegate”

E’ considerata **“collegata”** ai sensi della Raccomandazione e del DM l’impresa in relazione alla quale un’altra impresa:

- (i) dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria;
- (ii) ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, di direzione o di sorveglianza;
- (iii) esercitare un’influenza dominante per contratto o per statuto;
- (iv) controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto in base ad accordi con altri soci.

In questo caso, i dati da prendere in considerazione:

- (a) sono quelli desunti dal bilancio consolidato (ove esistente); *ovvero*
- (b) ove non esistano conti consolidati, sono quelli risultanti dalla somma dei dati degli occupati e del fatturato o del totale di bilancio desunti dal bilancio di esercizio dell’impresa in questione e delle imprese collegate ad essa.

Devono, inoltre, essere aggiunti:

- (i) integralmente, i dati delle eventuali altre imprese “collegate” alle imprese “collegate”; nonché
- (ii) in misura proporzionale, i dati delle eventuali imprese “associate” alle imprese “collegate” – situate immediatamente a monte o a valle di queste ultime – a meno che tali dati non siano stati già ripresi tramite i conti consolidati in proporzione almeno equivalente alle percentuali indicate per le imprese “associate”.

4.3 Quando le *portfolio companies* sono considerate imprese “associate” o “collegate”?

Tenuto conto delle esenzioni illustrate al precedente § 4.2, le *portfolio companies* partecipate da fondi di *private equity* o società di *venture capital* (“società di capitale di rischio” ovvero di “investitori istituzionali”) con **partecipazioni pari o superiori al 25%, ma inferiori al 50% del capitale** (e/o dei diritti di voto esercitabili in assemblea) e per le quali non sussistano le altre circostanze di collegamento precedentemente descritte non sono considerate imprese “associate” a tali fondi di *private equity* o società di *venture capital*.

Conseguentemente, a tali *portfolio companies* **non** si aggiungono i **dati dimensionali** del fondo di *private equity* o della società di *venture capital* che detiene una partecipazione pari o superiore al 25%, ma inferiore al 50% del capitale (e/o dei diritti di voto esercitabili in assemblea).

Per contro, la normativa **non** prevede espressamente un’**analogha esenzione** in relazione alle *portfolio companies* controllate da società di *venture capital* o fondi di *private equity* **con partecipazioni superiori al 50% del capitale** (e/o dei diritti di voto esercitabili in assemblea).

Tuttavia, ai sensi del comma 2 dell’art. 3 dell’allegato alla Raccomandazione “*sussiste una presunzione juris tantum che non vi sia influenza dominante qualora gli investitori di cui al paragrafo 2, secondo comma [e cioè le tipologie di investitori per i quali sussiste l’esenzione dalla categoria di impresa “associata”, incluse le “società di capitale di rischio” e gli “investitori istituzionali”: v. precedente § 4.2], non intervengano direttamente o indirettamente nella gestione dell’impresa in questione, fermi restando i diritti che essi detengono in quanto azionisti o soci.*”.

Alla luce di tale previsione – secondo uno dei pareri elaborati dalla “Commissione per la determinazione della dimensione aziendale ai fini della concessione di aiuti alle attività produttive” presso il MISE – se una SGR che gestisce fondi di *private equity* non è titolare di una partecipazione totalitaria e non si ingerisce nella gestione dell’impresa, la medesima impresa sarebbe considerata come “autonoma” dalla SGR ai fini della determinazione dei suoi parametri dimensionali. La medesima Commissione chiarisce tuttavia che:

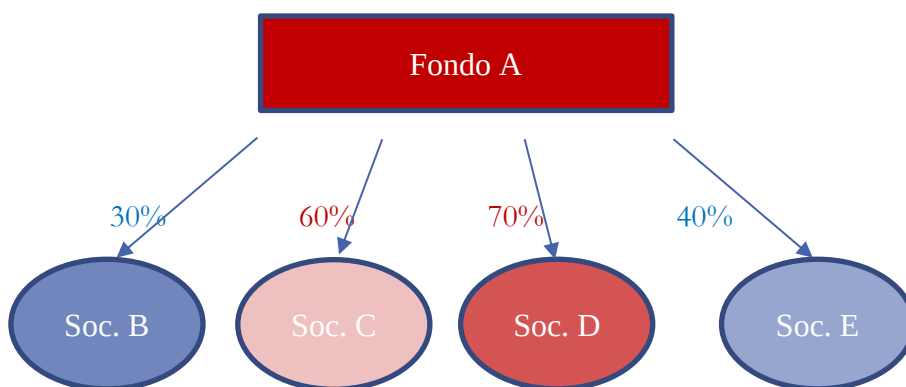
- (i) “laddove si sia in presenza della proprietà maggioritaria e dei poteri di gestione, “a prescindere dalla forma giuridica rivestita”, saremmo in presenza di una holding industriale che configura in pieno l’ipotesi di “collegamento” di tutte le imprese facenti parte del “gruppo””; e

- (ii) “Solo caso per caso sarà possibile valutare il sottile discrimine fra la “gestione dell’impresa” e “i diritti che gli investitori detengono in quanto azionisti o soci””.

Alla luce delle considerazioni sopra espresse, riteniamo opportuno formulare **un esempio**.

Il fondo A detiene le seguenti partecipazioni:

- (a) 30% della società B;
- (b) 60% della società C;
- (c) 70% della società D; e
- (d) 40% della società E.



Se l’impresa che richiede una delle Misure di Moratoria fosse la società B, essa non sarebbe considerata né impresa “associata” né impresa “collegata” al fondo A (sempre che il fondo A non eserciti un’influenza dominante sulla società B) e, pertanto, sarà considerata un’impresa “autonoma” ai fini della rilevazione dei dati dimensionali rilevanti per la qualifica di PMI.

Conseguentemente, non sarebbero computati:

- (i) né proporzionalmente né per intero i dati dimensionali delle società C e D di cui il fondo detiene le partecipazioni di controllo (e che sarebbero stati invece ricompresi nel computo, quali imprese “collegate” di impresa “associata”, se la società B fosse considerata “associata” al fondo A); né
- (ii) proporzionalmente i dati dimensionali della società E di cui il fondo A detiene una partecipazione (non di controllo) (e che sarebbero stati invece ricompresi nel computo, quale impresa “associata” di “impresa associata”, se la società B fosse considerata “associata” al fondo A).

Se, invece, a richiedere una delle Misure di Moratoria fosse la società C, essa – quantomeno in base alla interpretazione “testuale” della Raccomandazione e del DM – sarebbe considerata impresa “collegata” al fondo A.

Conseguentemente, ai fini della rilevazione dei dati dimensionali rilevanti per la qualifica di PMI della società C:

- (i) sarebbero computati integralmente, in aggiunta ai dati dimensionali della società C, anche quelli relativi:
 - a. al fondo A, quale “impresa collegata” alla società C, e
 - b. alla società D, quale “impresa collegata” al fondo A, ma
- (ii) non sarebbero computati i dati delle società B e E (posto che ciascuna di tali imprese dovrebbero essere considerate “autonome” rispetto al fondo A applicando le esenzioni descritte al precedente § 4.2).

Ricordiamo che diversi operatori e associazioni di categoria hanno chiesto di estendere l'esenzione prevista per le imprese “associate” a società di *venture capital* e a fondi di *private equity* anche alle imprese a queste “collegate” sia nell'ambito della consultazione relativa alla revisione della definizione di PMI contenuta nella Raccomandazione indetta dalla Commissione Europea nell'aprile 2018 sia – più di recente – nelle more della conversione del Decreto Cura Italia.

Se, da un lato, confidiamo che tali osservazioni vengano recepite nell'auspicata revisione della definizione di PMI a livello comunitario, segnaliamo tuttavia che nessuna modifica sul punto è stata apportata nell'art. 56 del Decreto Cura Italia neanche in sede di conversione in legge del medesimo decreto.

Segnaliamo, infine, che l'art. 4, comma 2 della Raccomandazione prevede un “**grace period**” in virtù del quale “*se un'impresa, alla data di chiusura dei conti, constata di aver superato, nell'uno o nell'altro senso e su base annua, le soglie degli effettivi o le soglie finanziarie di cui all'articolo 2 essa perde o acquisisce la qualifica di media, piccola o microimpresa solo se questo superamento avviene per due esercizi consecutivi.*”

Per effetto dell'applicazione del “**grace period**”, pertanto, una PMI acquisita da un fondo di *private equity* dovrebbe poter mantenere la qualifica di PMI per i primi due esercizi successivi all'acquisizione da parte del medesimo fondo nonostante l'eventuale superamento delle soglie dimensionali dovuto dal “collegamento” tra target e fondo di *private equity* ai sensi della Raccomandazione.

5. Conclusioni

Le Misure di Moratoria previste dall'art. 56 del Decreto Cura Italia costituiscono senza dubbio strumenti interessanti e immediati per fronteggiare, almeno in parte, le tensioni di cassa cui dovessero andare incontro le imprese colpite dalle conseguenze economiche dell'emergenza Covid-19.

Tuttavia, occorre verificare attentamente i requisiti previsti dal Decreto Cura Italia per accedere a tali misure.

In particolare, quanto al requisito di **appartenenza** delle *portfolio companies* partecipate da fondi di *private equity* **alla categoria delle PMI**, si tenga presente che:

- (i) se la *portfolio company* soddisfa i requisiti dimensionali ed è partecipata dal fondo di *private equity* con una percentuale inferiore al 25% di capitale e/o diritti di voto (salvo che il fondo non eserciti altrimenti un'influenza dominante sull'impresa richiedente), essa può essere considerata quale PMI;
- (ii) se la *portfolio company* soddisfa i requisiti dimensionali ed è partecipata dal fondo di *private equity* con una percentuale compresa fra il 25% e il 50% di capitale e/o diritti di voto (salvo che il fondo non eserciti altrimenti un'influenza dominante sull'impresa richiedente), essa può essere considerata quale PMI (senza prendere in considerazione i dati dimensionali del fondo di *private equity*, in ragione dell'esenzione dei fondi di *private equity* dalla disciplina altrimenti prevista per le imprese "associate");
- (iii) se la *portfolio company* pur soddisfacendo di per sé i requisiti dimensionali è partecipata dal fondo di *private equity* con una percentuale superiore al 50% di capitale e/o diritti di voto (ovvero laddove il fondo eserciti un'influenza dominante):
 - (a) essa dovrà sommare ai propri dati dimensionali quelli del fondo di *private equity* che la controlla, nonché quelli delle altre imprese ad esso eventualmente collegate; ovvero
 - (b) potrebbe ancora essere considerata quale **PMI** laddove la acquisizione della partecipazione di controllo da parte del fondo di *private equity* fosse intervenuta entro i due esercizi precedenti (c.d. "*grace period*").



Focus Team Private Equity

Il Focus Team è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con focus sul *private equity*.

[Eliana Catalano](#)

Societario

[Giulia Bianchi Frangipane](#)

Societario

[Renato Bocca](#)

Contenzioso

[Stefano Brunello](#)

Fiscale

[Antonio La Porta](#)

Bancario e finanziario

[Stefano Micheli](#)

Societario

[Carlo Montagna](#)

Societario

[Stefano Nanni Costa](#)

Societario

[Umberto Nicodano](#)

Societario

[Alessandra Piersimoni](#)

Societario

[Vittorio Pomarici](#)

Lavoro

[Augusto Praloran](#)

Societario

[Mario Roli](#)

Societario

[Gianfranco Veneziano](#)

Societario

[Filippo Chiodini](#)

Societario e

Ristrutturazioni/Fallimentare