

## La valorizzazione e la dismissione del patrimonio pubblico

Il Decreto Legge del 27 giugno 2012, n. 87 (il “**Decreto Legge**”) contiene le attese previsioni in materia di valorizzazione e dismissione del patrimonio pubblico. Le aree di intervento individuate, nell’ottica di contribuire in misura sostanziale alla riduzione del debito pubblico nel breve e medio periodo, sono la dismissione e razionalizzazione delle partecipazioni societarie dello Stato e la valorizzazione e la dismissione degli immobili pubblici.

Il Decreto Legge è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale in data 27 giugno 2012 ed è in vigore dal medesimo giorno. Trattandosi di un decreto legge, dovrà essere convertito in legge entro il 27 agosto 2012 (pena la perdita di efficacia), fermo restando che le relative previsioni potranno, comunque, subire delle modifiche al momento della conversione.

### In evidenza

- Riduzione del debito pubblico mediante dismissione del patrimonio pubblico
- Dismissione e razionalizzazione delle partecipazioni societarie dello Stato
- Valorizzazione e dismissione di immobili pubblici

### I nostri contatti:

**Avv. Paolo Sersale**

Partner, Corporate M&A  
paolo.sersale@cliffordchance.com

**Avv. Aristide Police**

Partner, Public Law  
aristide.police@cliffordchance.com

**Avv. Valentina Russo**

Responsabile K&I – Corporate M&A  
valentina.russo@cliffordchance.com

**Avv. Paolo Rulli**

Partner, M&A/Real Estate  
paolo.rulli@cliffordchance.com

**Avv. Giuseppe De Palma**

Partner, Finance & Capital Markets  
giuseppe.depalma@cliffordchance.com

**Avv. Maria Grazia Scorrano**

Senior Associate, M&A/Real Estate  
mariagrazia.scorrano@cliffordchance.com

**Avv. Marco Brestolli**

Senior Associate, Finance & Capital Markets  
marco.brestolli@cliffordchance.com

## Dismissione e razionalizzazione delle partecipazioni societarie dello Stato

### A. Integrazione industriale delle attività di Fintecna, Sace e Simest con le attività svolte da CDP

In un'ottica di razionalizzazione e riassetto industriale nell'ambito delle partecipazioni statali, il Decreto Legge prevede l'integrazione, sotto il profilo industriale, delle attività attualmente svolte da Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("**CDP**") nell'ambito della gestione delle partecipazioni e della valorizzazione immobiliare, nonché nei settori dell'export banca e dell'internazionalizzazione delle imprese con quelle svolte, nei medesimi settori, da tre società partecipate dallo Stato: Fintecna S.p.A. ("**Fintecna**"), la società finanziaria interamente posseduta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("**MeF**"), che detiene gran parte del patrimonio immobiliare dello Stato mediante la controllata Fintecna Immobiliare S.p.A., nonché il 99% di Fincantieri S.p.A.; Sace S.p.A. ("**Sace**"), la società di assicurazione dei crediti all'export, detenuta interamente dal MeF; e, infine, Simest S.p.A. ("**Simest**"), la società di promozione dell'internazionalizzazione delle imprese, detenuta per il 76% dal MeF e per la rimanente parte da istituti bancari, tra cui UniCredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A..

### B. Opzione d'acquisto: termini e modalità di esercizio

L'integrazione industriale è stata realizzata mediante l'attribuzione a CDP di un diritto di opzione per l'acquisto delle partecipazioni detenute dallo Stato nelle tre società sopra menzionate.

Sebbene il diritto di opzione, da un punto di vista legale, attribuisca a CDP un diritto potestativo, lasciando, quindi, a CDP la libertà di decidere se acquistare o meno le partecipazioni in questione, nel caso di specie l'esercizio dell'opzione di acquisto è da considerarsi, di fatto, certo.

Il termine per l'esercizio dell'opzione è fissato in 120 giorni dall'entrata in vigore del Decreto Legge. L'opzione potrà essere esercitata anche disgiuntamente, con riferimento a ciascuna società sopra menzionata, mentre non sembra possibile l'esercizio parziale, e cioè con riferimento solo ad una parte della partecipazione detenuta dal MeF in ciascuna delle società.

### C. Prezzo: determinazione, termini e modalità di pagamento

Entro 10 giorni dall'esercizio del diritto di opzione, CDP dovrà versare al MeF un corrispettivo provvisorio, pari al 60% del valore del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio (ove redatto, consolidato) di ciascuna delle società per le quali è esercitato il diritto di opzione.

Il prezzo definitivo sarà stabilito con decreto del MeF. Il valore di trasferimento e di iscrizione in bilancio delle partecipazioni sarà determinato sulla base di una relazione giurata di stima prodotta da uno o più soggetti di adeguata esperienza e qualificazione professionale nominati dal MeF.

Il valore definitivo, così determinato, sarà quindi soggetto alla valutazione di congruità di CDP, che farà redigere, a questo fine, un'apposita perizia.

### D. Continuità aziendale

Fintecna, Sace e Simest continueranno a svolgere le attività alle medesime affidate ai sensi della normativa vigente, anche a seguito dell'entrata in vigore del Decreto Legge e del trasferimento delle partecipazioni, assicurando la continuità aziendale. È inoltre prevista, al trasferimento delle rispettive partecipazioni, l'abrogazione delle norme relative alla *governance* di Sace e Simest incompatibili con il trasferimento delle partecipazioni ed il pieno esercizio dei diritti da parte di CDP in qualità di azionista. Si rileva, peraltro, come l'attuale normativa che prevede la controgaranzia dello Stato in favore delle obbligazioni assunte da Sace non sia stata intaccata dal Decreto Legge.

### E. Conclusioni

La stima preliminare del MeF quantifica in circa 10 miliardi di Euro il valore aggregato delle partecipazioni in Fintecna, Sace e Simest.

I principi sottesi al Decreto Legge paiono estensibili anche ad altre realtà del variegato panorama delle partecipazioni statali. Tuttavia l'Esecutivo ha scelto, almeno in questa fase, di focalizzare l'attenzione su società senza dubbio importanti e strategiche, ma di escludere le più rilevanti partecipate statali (e cioè Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Finmeccanica S.p.A.). L'esperienza attuativa del Decreto Legge nelle prossime settimane sarà, pertanto, determinante per eventuali decisioni future circa altri fondamentali *assets* statali.

Resta, inoltre, da delineare la fase successiva alla razionalizzazione e all'integrazione industriale con le attività di CDP, ovvero la successiva, probabile dismissione da parte di CDP di partecipazioni di minoranza.

In proposito, dovrà essere chiarito in che misura e con quali modalità CDP potrà dismettere partecipazioni nelle società oggetto del Decreto Legge, e quali potranno essere le regole di *governance* applicabili, per valutare l'appetibilità dell'investimento per i soggetti privati potenzialmente interessati.

## Valorizzazione e dismissione di immobili pubblici

### A. Implementazione del sistema integrato di fondi per la dismissione e valorizzazione degli immobili degli enti territoriali e statali

Di maggiore complessità appare la soluzione delineata relativamente alla valorizzazione e alla dismissione degli immobili pubblici. Il dettato normativo, peraltro, non risulta di facile lettura, poiché le previsioni contenute nel Decreto Legge apportano modifiche al testo dell'art. 33 del Decreto Legge 6 luglio 2011 n. 98, convertito con Legge 15 luglio 2011, n. 111 (il "**Decreto 98/2011**") e fanno più volte rinvio ad ulteriori normative specifiche.

In particolare, le disposizioni contenute nel Decreto Legge integrano la formulazione dell'art. 33 del Decreto 98/2011, rimasto sinora sostanzialmente inattuato, richiamando anche il Decreto Legislativo 28 maggio 2010, n. 85 (il "**Decreto 85/2010**") in materia di federalismo demaniale, anch'esso ad oggi rimasto pressoché inattuato, al fine di massimizzare l'efficacia degli strumenti già introdotti dall'art. 33 del Decreto 98/2011, mediante l'implementazione di un sistema integrato di fondi immobiliari, per ridurre il debito pubblico e liberare risorse economiche in favore degli enti territoriali (e cioè Comuni, Città Metropolitane, Province e Regioni).

### B. Tipologie di investimento dei Fondi Istituiti dalla SGR

Il Decreto 98/2011 aveva già previsto l'istituzione di una società di gestione del risparmio ("**SGR**"), per l'istituzione di fondi d'investimento immobiliare (i "**Fondi Istituiti dalla SGR**"), a loro volta destinati a partecipare a fondi d'investimento immobiliare promossi o partecipati dagli enti territoriali o da altri enti pubblici (ovvero da società interamente partecipate da tali enti) e istituiti al fine di valorizzare e dismettere il patrimonio immobiliare disponibile dei predetti soggetti (i "**Fondi per gli Immobili degli Enti**").

L'idea di base del Decreto 98/2011 era far sì che i Fondi per gli Immobili degli Enti, mediante il collocamento delle quote presso investitori privati, nonché la partecipazione dei Fondi Istituiti dalla SGR, potessero ricavare la liquidità necessaria per la realizzazione di interventi di valorizzazione degli immobili.

Il Decreto 98/2011 aveva, inoltre, già previsto che la SGR dovesse essere costituita con decreto del MeF e che il capitale sociale fosse interamente detenuto da quest'ultimo, prevedendo tuttavia anche la possibilità che una parte delle azioni venisse trasferita, a titolo gratuito, all'Agenzia del Demanio, senza però indicare l'entità della partecipazione consentita. Tuttavia, neppure il Decreto Legge ha specificato, in caso di trasferimento all'Agenzia del Demanio, la misura delle partecipazioni, rispettivamente, del MeF e dell'Agenzia del Demanio.

Il Decreto Legge ha precisato che il capitale sociale della SGR dovrà essere pari ad almeno 1 milione e, comunque, non superiore a 2 milioni di Euro.

Alla luce delle integrazioni e delle modifiche apportate dal Decreto Legge, i Fondi Istituiti dalla SGR dovranno investire, essenzialmente, mediante due strumenti:

- la sottoscrizione di quote non solo nel Fondo per gli Immobili degli Enti, ma anche in altre due categorie di fondi, al fine di valorizzare e dismettere il patrimonio immobiliare dello Stato, degli enti territoriali e dell'Amministrazione della Difesa; tale sottoscrizione rappresenta la tipologia di investimento principale prevista dal Decreto Legge; nonché
- l'acquisto diretto di immobili in locazione passiva alle pubbliche amministrazioni (che costituisce, invece, la tipologia residuale di investimento).

### C. Investimento principale: Fondi per gli Immobili degli Enti, Fondo per gli Immobili Statali e Fondo per gli Immobili della Difesa

I Fondi Istituiti dalla SGR, a titolo di investimento principale, potranno investire in 3 distinte categorie di fondi:

- i Fondi per gli Immobili degli Enti, già previsti dal Decreto 98/2011, come sopra descritti al paragrafo b);

- un fondo costituito dalla SGR, introdotto specificamente dal Decreto Legge allo scopo di conseguire la riduzione del debito pubblico, a cui potranno essere apportati o trasferiti immobili di proprietà dello Stato, non utilizzati a fini istituzionali e i relativi diritti reali immobiliari, nonché immobili di proprietà di società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato e ulteriori categorie di immobili, come meglio indicato al paragrafo e) che segue, e i relativi diritti reali immobiliari (il **"Fondo per gli Immobili Statali"**);
- un ulteriore fondo, anch'esso costituito dalla SGR, introdotto dal Decreto Legge allo scopo di perseguire la riduzione del debito pubblico, a cui potranno essere trasferiti o apportati immobili di proprietà dello Stato non più utilizzati dal Ministero della Difesa per finalità istituzionali e suscettibili di valorizzazione, nonché i relativi diritti reali immobiliari (il **"Fondo per gli Immobili della Difesa"**).

Gli immobili potranno essere conferiti ai tre fondi sopra menzionati tramite due distinte modalità: mediante apporto, a fronte del quale verranno emesse quote del fondo ricevente, da assegnare al soggetto apportante, o mediante trasferimento, cioè normale compravendita con pagamento del corrispettivo al soggetto cedente.

Agli apporti e ai trasferimenti ai fondi sopra menzionati si applicheranno le agevolazioni previste dalla normativa in materia di fondi immobiliari.

L'investimento nei Fondi Istituiti dalla SGR e nel Fondo per gli Immobili Statali è inoltre compatibile con la normativa in materia di copertura delle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione, nei limiti ed alle condizioni previsti dalla stessa.

È inoltre previsto che CDP possa partecipare ai Fondi Istituiti dalla SGR, nonché al Fondo per gli Immobili Statali e al Fondo per gli Immobili della Difesa.

## D. Apporti o trasferimenti ai Fondi per gli Immobili degli Enti

Ai Fondi per gli Immobili degli Enti potranno essere apportati o trasferiti:

- gli immobili e i diritti reali immobiliari o d'uso individuati dagli enti proprietari degli immobili stessi con le procedure previste dalla normativa in materia di razionalizzazione del patrimonio immobiliare degli enti locali; e
- gli immobili e diritti reali d'uso trasferiti ai sensi del Decreto 85/2010, in attuazione del federalismo demaniale.

Gli apporti o trasferimenti avverranno sulla base di progetti di utilizzo o valorizzazione approvati con delibera dell'organo di governo dell'ente, previo esperimento di procedure di selezione della società di gestione del risparmio che dovrà gestire il fondo a cui gli immobili saranno destinati, nel rispetto della normativa applicabile in tema di contratti pubblici. Sempre nel rispetto della medesima normativa, le proposte di valorizzazione potranno essere presentate anche da soggetti privati.

## E. Apporti o trasferimenti al Fondo per gli Immobili Statali

Al Fondo per gli Immobili Statali potranno essere apportati o trasferiti:

- gli immobili di proprietà dello Stato, non utilizzati per finalità istituzionali, individuati mediante decreto del MeF;
- gli immobili di proprietà di società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato, mediante delibera dell'organo competente;
- gli immobili inclusi nel patrimonio disponibile statale suscettibili di trasferimento agli enti territoriali in attuazione dei principi del federalismo demaniale, previa manifestazione da parte degli organi competenti degli enti territoriali interessati della volontà di valorizzazione;
- gli immobili di proprietà degli enti territoriali, con apposita delibera dell'organo competente, anche in deroga all'obbligo di allegare il piano delle alienazioni e valorizzazioni immobiliari al bilancio previsto dalla normativa applicabile, purchè siano espressamente indicate le destinazioni urbanistiche non compatibili con le strategie di trasformazione urbana.

Sono esclusi gli immobili utilizzati per finalità istituzionali, poiché il trasferimento di questi beni ai fondi determinerebbe effetti pregiudizievoli in termini di finanza pubblica, con generazione di costi ascrivibili a locazioni passive.

## F. Apporti o trasferimenti al Fondo per gli Immobili della Difesa

Al Fondo per gli Immobili della Difesa potranno essere apportati o trasferiti gli immobili di proprietà dello Stato non più utilizzati dal Ministero della Difesa per finalità istituzionali e suscettibili di valorizzazione, nonché i diritti reali immobiliari relativi agli stessi.

Con uno o più decreti del Ministro della Difesa, sentita l'Agenzia del Demanio, saranno individuati tutti gli immobili passibili di

conferimento. In particolare, il primo dei sopra menzionati decreti dovrà essere emanato entro il 27 agosto 2012. Una volta individuati tramite i decreti, gli immobili verranno classificati come patrimonio disponibile dello Stato e, a far data dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale degli stessi, l'Agenzia del Demanio dovrà avviare, limitatamente agli immobili che siano suscettibili di valorizzazione e, quindi, siano conferibili al Fondo per gli Immobili della Difesa, le procedure di regolarizzazione e valorizzazione.

Gli immobili suscettibili di valorizzazione saranno così conferiti al Fondo per gli Immobili della Difesa, mentre quelli non suscettibili di valorizzazione rientreranno nella disponibilità dell'Agenzia del Demanio.

## G. Apporto o trasferimento sospensivamente condizionato alla valorizzazione e alla regolarizzazione

Gli immobili oggetto di conferimento ai 3 fondi sopra descritti potranno acquisire una nuova destinazione d'uso, qualora necessario al fine di ottenerne la miglior valorizzazione, mediante la conclusione di un accordo di programma tra gli enti interessati e potranno, altresì, essere oggetto di regolarizzazione edilizia ed urbanistica. Il procedimento dovrà concludersi entro il termine perentorio di 180 giorni dalla data della delibera con cui sarà promossa la costituzione dei fondi a cui gli immobili saranno destinati.

L'apporto o il trasferimento, a seconda dei casi, degli immobili ai 3 fondi è sospensivamente condizionato al completamento delle procedure di valorizzazione e regolarizzazione. Sino al completamento delle procedure in questione, in caso di apporto il soggetto apportante non potrà trasferire la maggioranza delle quote emesse dal relativo fondo a fronte dell'apporto.

## H. Conclusioni

Una recente stima del MeF colloca nel *range* di 239-319 miliardi di Euro il valore di mercato dei cespiti valorizzabili con il sistema integrato di fondi. Un patrimonio ingente che, adeguatamente valorizzato, potrebbe essere determinante per la riduzione del debito, offrendo interessanti prospettive di sviluppo, nella misura in cui l'investimento nei fondi sia reso appetibile per investitori privati.

In attesa della legge di conversione del Decreto Legge e delle possibili modifiche, nonché dei decreti del MeF finalizzati a individuare gli immobili oggetto di trasferimento, occorrerà, pertanto, da un lato, ipotizzare una valorizzazione adeguata degli immobili e, dall'altro, valutare attentamente il profilo dei fondi appartenenti alle 3 categorie sopra delineate, poiché appare assai probabile che saranno tali fondi, piuttosto che i Fondi Istituiti dalla SGR, quelli che potranno avere un profilo opportunistico, risultando di maggiore interesse per gli investitori privati.

---

Questo Briefing ha il solo scopo di fornire informazioni generali e non costituisce un parere legale

Clifford Chance Studio Legale Associato,  
Piazzetta M.Bossi, 3, 20121 Milano  
Tel: +39 02 80634 1  
Fax: +39 02 80634 200

Villa Sacchetti 11, 00197, Roma  
Tel: +39 06 42291 1  
Fax: +36 06 42291 200

© Clifford Chance Studio Legale Associato 2012

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

---

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh\* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.