

La dismissione delle partecipate: modalità applicative

Bologna, 10 marzo 2017

Dott. Andrea Martinez
andrea.martinez@sinloc.com
Tel 049 8456911



Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti

© Copyright 2017 Sinloc - Sistema Iniziative Locali SpA

Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento

- Illustrare le principali fasi, attività ed obiettivi di un processo di una dismissione di una partecipata pubblica
- Evidenziare l'importanza cruciale di alcune fasi propedeutiche alla definizione della strategia di dismissione
- Illustrare l'importanza dell'analisi dei rischi dell'operazione e dell'analisi di sostenibilità economica e finanziaria sia come strumento di valutazione ex ante, sia ex post
- Fornire spunti di riflessione su possibili modalità di gestione di situazioni societarie complesse
- Evidenziare l'importanza della Data Room come «infrastruttura» di confronto con il mercato

La nuova normativa sulle partecipate pubbliche impone agli Enti Locali **un'analisi approfondita della *mission* e dell'oggetto sociale** delle proprie partecipate al fine di valutare l'obbligatorietà (o meno) della dismissione

Costituisce altresì **uno incentivo alla realizzazione di un «tagliando di controllo»** sullo stato di salute delle partecipate, sui rischi societari e gli impatti sui profili di continuità o di rilancio aziendale e di verifica di sostenibilità dei piani previsionali pluriennali



La normativa costituisce quindi anche uno **stimolo ad un esame dei profili di necessità ovvero di opportunità del processo di dismissione/razionalizzazione** anche alla luce della valutazione (obbligatoria) del rischio di crisi aziendale. In tale contesto, risulta quindi auspicabile identificare il **percorso strategico-procedurale maggiormente aderente e conveniente per l'Ente** e la collettività di riferimento

DOMANDE RILEVANTI

- **E' obbligatorio dismettere?**
- **E' necessario o opportuno dismettere/razionalizzare?**

RATIO

- Identificare il **razionale giuridico normativo** che obbliga ad un processo di dismissione ovvero consente di mantenere una forma partecipativa al fine di **pianificare in modo adeguato ed ordinato e per tempo l'eventuale processo di dismissione**
- **Identificare i fattori** che, pur non dettati da un obbligo normativo, ad esempio riconducibili a vincoli e/o limiti e/o **rischi** ad una **continuità aziendale** o a contingenze societarie, **rendono plausibile, necessario o opportuno attivare un percorso strategico- di dismissione/valorizzazione** in grado di assicurare più compiutamente ed efficacemente le strategie di rilancio aziendale

Una compiuta analisi dei diversi profili evidenziati, consente di valutare più compiutamente i rischi, i vincoli e le opportunità derivanti da un processo di valorizzazione e la migliore strategia attuativa

L'esigenza di una compiuta analisi strategica e procedurale è tanto più rilevante quanto più al profilo della obbligatorietà della dismissione si sommano anche profili di necessità, al fine di non incorrere a rischi di esiti negativi del processo ed a conseguente svalutazione del valore della partecipata

Possibili scenari di riferimento	Possibile contesto	Condizione della P.A. rispetto alla gara	Possibili strategie e spunti di mitigazione
E' obbligatorio ma non necessario/opportuno	Società che svolge attività prettamente di mercato ma in condizioni di solidità e competitività	Relativamente favorevole	Pianificare per tempo l'operazione identificando l'impostazione procedurale ottimale
E' obbligatorio e necessario/opportuno	Società che svolge attività prettamente di mercato ma in condizioni di debolezza strutturale (condizioni patrimoniali, finanziarie, organizzative o manageriali)	<u>Decisamente sfavorevole</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Importante identificare le leve per incrementare la sostenibilità ed appetibilità operazione al fine di non incorrere in svalutazioni di valore della partecipata o in rischio gara deserta
Non è obbligatorio, ma necessario ed opportuno	Società che svolge attività che rientrano tra i fini istituzionali ma in condizioni di debolezza strutturale rispetto ad un piano di rilancio	<u>Decisamente sfavorevole</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Possibili spunti: perimetro, contratto, patrimonio, opzioni, ecc. con montaggio di una gara a doppio oggetto (cessione quote + riaffidamento contratto)

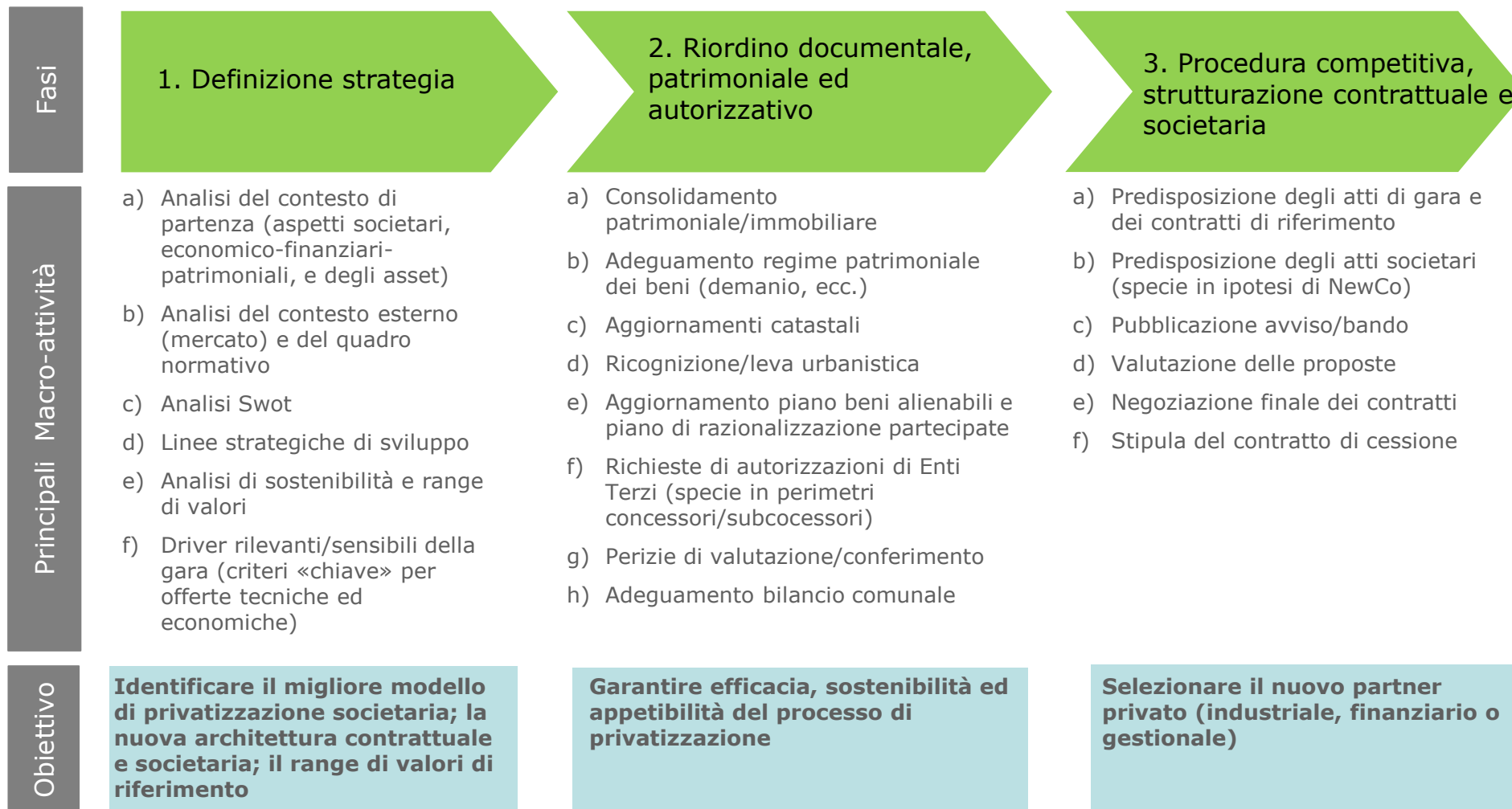
Il processo di dismissione delle partecipate in attuazione del D.Lgs. 175/2016 passa, quindi, innanzitutto attraverso una opportuna ricognizione sulla natura e mission delle stesse al fine di verificare preliminarmente i profili di coerenza del mantenimento – o meno – di un assetto partecipativo nella società da parte dell’ente territoriale di riferimento ed alla conseguente pianificazione strategica ed operativa di una eventuale dismissione

DOMANDE RILEVANTI	RISPOSTE	AZIONI CONSEGUENTI
<ul style="list-style-type: none"> ▪ La Società Partecipata «ALFA» rientra tra le società ex art. 4 del Testo Madia che producono beni e servizi necessari alle proprie finalità istituzionali? 	<p style="text-align: center;">Sì</p> <p style="text-align: center;">NO</p> <p style="text-align: center;">PROBABILMENTE Sì (soprattutto nell’ottica dell’Ente Locale)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Motivare adeguatamente la cointeressenza del mantenimento della partecipazione rispetto ai fini istituzionali dell’Ente nell’ambito del Piano di Revisione straordinaria delle partecipate (art. 24 c. 1 Dlgs 175/2016) ▪ Pianificare per tempo la migliore strategia di dismissione/valorizzazione nell’ottica di massimizzare i benefici per l’Ente e la collettività di riferimento ▪ Motivare adeguatamente la cointeressenza del mantenimento della partecipazione rispetto ai fini istituzionali dell’Ente nell’ambito del Piano di Revisione straordinaria delle partecipate (art. 24 c. 1 Dlgs 175/2016) ▪ Definizione di una strategia di rilancio e valorizzazione coerentemente con rischi (o opportunità) dettati dalla normativa e piani di rimedio in grado di mitigare incertezza giurisprudenziale (ad es. scendere a quota di minoranza, previsione di opzioni put)

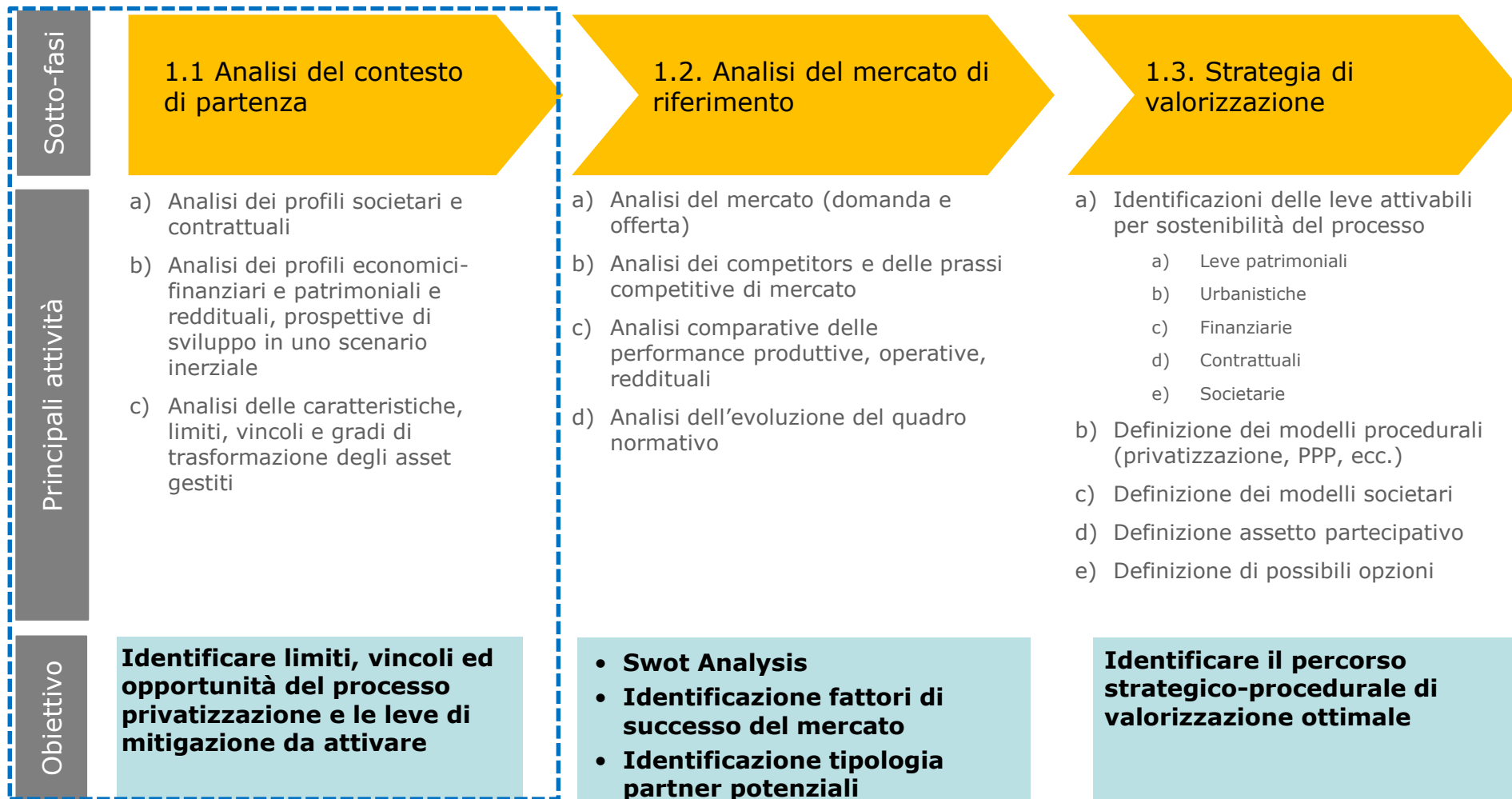
Possono configurarsi diverse tipologie di società partecipate dagli Enti Locali che, a seconda della tipologia di attività svolte, possono ricadere nel campo dell'obbligatorietà della dismissione, altre che pur tendenzialmente detenibili, potrebbero ricadere nel campo di una attenta valutazione/revisione dell'assetto societario ed apertura al mercato



Il processo di pianificazione ed attuazione della privatizzazione è strutturato in più fasi che vanno dalla definizione della strategia, al riordino documentale ed infine alla gara



Nell'ambito della definizione della Strategia di dismissione, è fondamentale una attenta analisi del contesto di partenza e del mercato di riferimento al fine identificare i rischi, vincoli, i limiti e le opportunità per definire la strategia di valorizzazione ottimale



L'IMPORTANZA DELL'ANALISI DEL CONTESTO DI PARTENZA



L'attenta analisi del contesto di partenza costituisce il primo e più rilevante passaggio del processo di pianificazione in quanto consente di identificare bene i rischi, i vincoli e i limiti di tipo societario, finanziario, patrimoniale, per poter impostare una strategia coerente

	Aspetti societari	Aspetti economico-finanziari	Aspetti legati agli asset gestiti
Principali driver di analisi	<ul style="list-style-type: none">▪ Struttura societaria e di governance▪ Impianto giuridico (concessorio, subconcessorio, totalmente a mercato, mercato regolamentato, ecc.)▪ Perimetro di gestione▪ Eventuali contenziosi in essere▪ ...	<ul style="list-style-type: none">▪ Bilanci▪ Piani previsionali▪ Piano industriale▪ Principali contratti commerciali▪ Contratti finanziari▪ ...	<ul style="list-style-type: none">▪ Regimi patrimoniali e proprietari▪ Coerenza catastale▪ Analisi urbanistica e vincolistica▪ ...
Obiettivo	Ricostruzione degli atti formali per avere chiaro il perimetro ed i vincoli rispetto al processo di dismissione	Identificare il grado di solidità/solvibilità della Società e strategie ottimali di gestione delle posizioni debitorie	Definire i gradi di libertà e di trasformazione dei beni gestiti (specie se infrastrutturali)

Per rendere sostenibile ed appetibile il processo di privatizzazione si devono quindi ricercare gli adeguati presupposti di certezza giuridica e di sostenibilità economica e finanziaria, tra loro fortemente interconnessi

CERTEZZA GIURIDICA

Fattori rilevanti

- Chiarezza del contesto di partenza
- Possibilità di isolare rischi e incertezze societarie o legate ai *business*
- Certezze sul quadro urbanistico-amministrativo prospettico post-valorizzazione
- Certezze su perimetro futuro di gestione e di continuità operativa
- Certezze sull'eventuale quadro concessorio/subconcessorio

SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA

- Perimetro, durata e condizioni economiche congrui per il rientro degli investimenti
- Regime patrimoniale dei beni idoneo ad attirare investimenti privati
- Possibilità di attivare leva finanziaria su *asset* patrimoniali
- Condizioni del debito trasferito sostenibili

Dall'analisi dei rischi, vincoli e dei limiti si possono quindi riuscire a determinare i fattori (e i driver) determinanti per la creazione di un percorso di privatizzazione appetibile e potenzialmente sostenibile per il mercato

LE POSSIBILI LEVE DI MIGLIORAMENTO DELLA SOSTENIBILITÀ



Rispetto ad un contesto di presenza di rilevanti rischi e criticità, attraverso una pianificazione adeguata, si possono identificare numerose leve per migliorare le condizioni di sostenibilità ed appetibilità della privatizzazione limitando i rischi di gara deserta

Esemplificativo

Possibile contesto di partenza	Possibili leve di miglioramento attivabili	Descrizione
Società con contesto di passività e contenziosi e asimmetrie informative rilevanti, difficilmente trasferibili al mercato	Revisione dell'assetto societario	Scorporo di Ramo d'azienda e creazione di <i>Bad Company</i>
Asset patrimoniali immobiliari gestiti inadeguati ad una privatizzazione	Adeguamento del regime patrimoniale e/o urbanistico dei beni gestiti	Attivazione di processi di sdemanializzazione, di consolidamento patrimoniale, di rimozioni di vincoli/servitù, di ricognizione e leva urbanistica
Contratti di servizio/gestione con condizioni economiche, perimetro e durata inadeguate rispetto al contesto di riferimento ed alle prassi di mercato	Revisione contrattuale	Attivazione di una gara a doppio oggetto in cui si pone a base di gara anche un contratto «rinnovato» ed opportunamente modificato (perimetro, durata e condizioni economiche) o nuovi asset
Società con rilevanti passività pregresse e che rendono potenzialmente non sostenibile o appetibile l'ingresso di un operatore privato	Leva Patrimoniale	<ul style="list-style-type: none"> Bilanciamento dell'operazione attraverso il conferimento di ulteriori asset patrimoniali sinergici o intercettando risorse finanziarie agevolative Definizione di un piano di rientro del debito coerentemente con equilibrio di bilancio

Nel processo, l'analisi di sostenibilità economico finanziaria e la dotazione di un PEF, sono fattori e strumenti rilevanti non solo nella fase di valutazione «ex ante», ma anche ex post, sia in ordine alla valutazione e negoziazione delle proposte per addivenire al Closing

EX ANTE

EX POST

Finalità analisi Economico-finanziaria

- Valutazione della sostenibilità dello scenario inerziale
- Strumento di prevenzione di situazione di crisi aziendale
- Valutazione della sostenibilità di un possibile piano di rilancio rispetto alle leve identificate
- Strumento di valutazione della sostenibilità di ipotesi di ingegnerizzazione finanziaria dell'operazione e miglioramento dell'appetibilità dell'operazione (per l'Ente Locale e per il Mercato)
- Analisi di sensitività e di scenario
- Identificazione delle matrici prezzo/rendimento
- Supporto alle valutazioni per le perizie estimative
- Supporto alla identificazione del prezzo minimo a base di gara

- Strumento di valutazione delle offerte
- Strumento di negoziazione con il mercato
- Strumento di controllo e monitoraggio

L'IMPORTANZA DELLA DATA ROOM PER IL CONFRONTO CON IL MERCATO



Un altro fattore di successo di una operazione di privatizzazione è costituito dalla completezza ed esaustività del set informativo di riferimento e quindi dalla accessibilità alla documentazione di gara. La Data Room rappresenta quindi una «infrastruttura» fondamentale per il confronto con il mercato, se ben preparata e strutturata

FATTORI DISTINTIVI

OBIETTIVI

Ordine/chiarezza

- Facilitare l'estrazione delle informazioni, documenti e dati per aree tematiche omogenee (societario, bilanci, contratti, ecc.)

Completezza/ esaustività

- Consentire la disponibilità di un data set ampio per favorire il miglior apprezzamento da parte del mercato dei rischi e della potenzialità della Società e contestualmente ridurre le asimmetrie informative (tendenzialmente scontate in ottica penalizzante dal mercato)
- Ridurre i tempi medi complessivi della procedura attraverso una adeguata preparazione e strutturazione ex ante della data room, mitigando i rischi di richieste di proroghe per insufficienza di documenti, dati ed informazioni

Accessibilità

- Facilitare l'accesso (es. Virtual Data Room) e garantire una maggiore efficacia ed efficienza del confronto con il mercato

La previsione di sedute di consultazione e/o informative preliminari ed intermedie, opportunamente disciplinate nella procedura di gara, possono consentire di identificare per tempo eventuali criticità ed apportare eventuali correttivi di gara ove necessari

1. La recente normativa sulla dismissione delle partecipate pubbliche può costituire un'**opportunità** per l'Ente per analizzare lo stato delle partecipate e per individuarne delle modalità di valorizzazione
2. Il processo di **pianificazione** è fondamentale per definire la migliore opzione strategica per la **valorizzazione** delle partecipazioni
3. In questo ambito sono fondamentali:
 - L'acquisizione di un **set informativo specifico e focalizzato** sul percorso identificato
 - Una compiuta ed approfondita **analisi dei rischi** societari
 - L'attivazione di **leve specifiche** per il miglioramento della **sostenibilità**
 - Una **pianificazione economico finanziaria** flessibile, di supporto alla quantificazione dei rischi e capace di individuare e quantificare le diverse opzioni di valorizzazione
 - La preparazione di un **set informativo completo ed ordinato** da mettere a disposizione dei soggetti di mercato

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Andrea Martinez

Vice-direttore generale

Cristina Boaretto

Responsabile Advisory Pubblica Amministrazione

Sinloc · Sistema Iniziative Locali SpA

Sede Padova

Via Gozzi, 2/G – 35131 Padova

Phone +39.049.8456911

Fax +39.049.8456909

Sede Torino

Via Amendola, 6 – 10121 Torino

www.sinloc.com