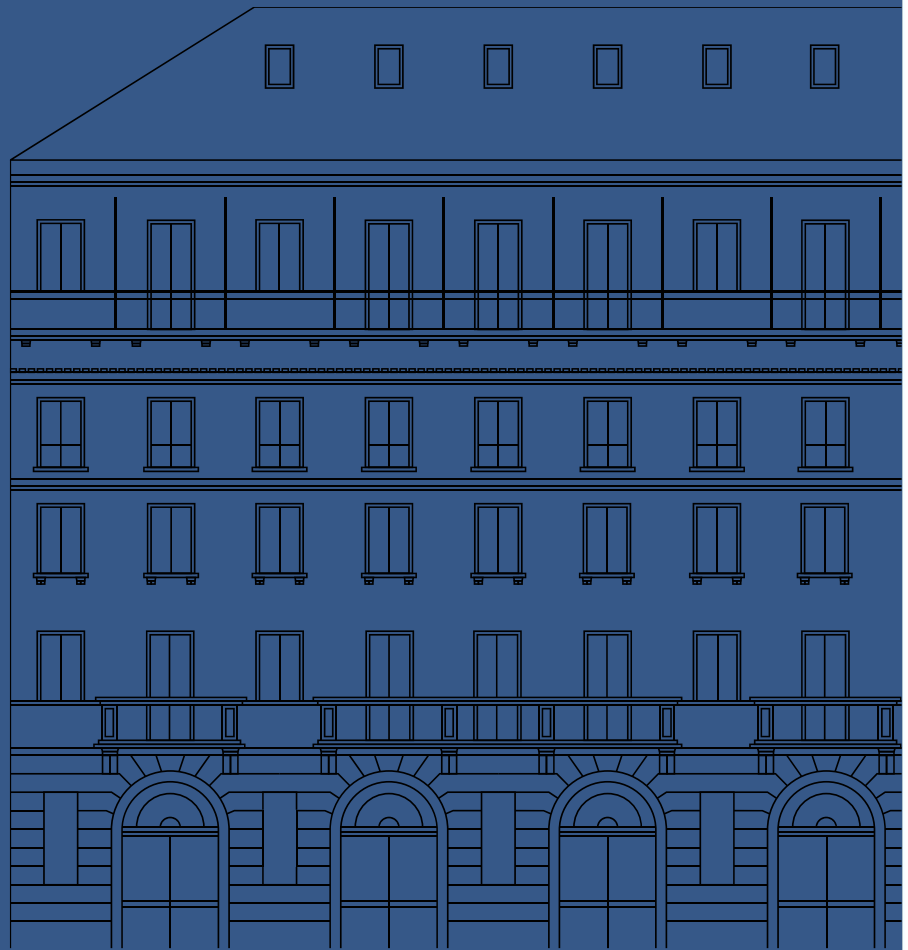


GIOVANARDI

STUDIO LEGALE

Avv. Marco Marinoni
Partner Giovanardi Studio Legale

Webinar – La Fiduciaria nelle operazioni di M&A, Club Deal e nei Servizi di Escrow

Illustrazione di un caso pratico

(Struttura fiduciaria al servizio di una operazione di riorganizzazione societaria e *corporate financing*)

CONTESTO

Rimodulazione delle esposizioni finanziarie di un gruppo di società titolari di svariate iniziative immobiliari (*asset* di pregio, ma bisognosi di profondi interventi di sviluppo e valorizzazione; conseguente necessità di sensibile rimodulazione della struttura di rimborso delle esposizioni finanziarie in coerenza con i tempi attesi di valorizzazione).

- **Esigenza delle creditrici finanziarie di effettuare un monitoraggio puntuale dell'avanzamento delle operazioni di sviluppo e valorizzazione degli *asset* (*garanzia degli obblighi di fare*) e di ottenere il "*change of management*" in caso di mancato rispetto del relativo programma.**

- Esigenza comune del "tavolo" di scongiurare quanto più possibile soluzioni di "accelerazione" delle esposizioni finanziarie, che darebbero luogo al *default* con perdita di valore per tutte le parti coinvolte.

- Esigenza di riorganizzare il gruppo delle diverse società debitrici (passando da una situazione in cui le società sono sparse nell'ambito di un gruppo molto più ampio ad un perimetro più ordinato in cui tutte le società obbligate facciano capo ad una medesima *subholding* di nuova costituzione).

STRUTTURA DELL'OPERAZIONE

- ✓ Trasferimento delle partecipazioni nelle diverse società debitrici ad un'unica *subholding* di nuova costituzione
- ✓ **Intestazione a favore di una Società Fiduciaria della partecipazione rappresentativa del 100% della *subholding*** (con correlato Mandato Fiduciario di cui al seguito);
- ✓ Nell'ambito dell'accordo con le creditrici finanziarie, pattuizione di KPI estremamente specifici relativi agli step del percorso di sviluppo e valorizzazione degli *asset* immobiliari (*iter* amministrativo, avanzamento lavori, programma di vendita, ecc.) e relativi termini temporali;
- ✓ Affidamento di incarico ad un *project monitor* (professionista indipendente) per la verifica periodica del rispetto dei KPI e stesura di relazione di dettaglio per i creditori;
- ✓ **Attribuzione alla Fiduciaria di un Mandato Fiduciario che prevede**:
  - ➢ **in costanza del rispetto dei KPI, che la Fiduciaria esprima il voto in assemblea secondo le istruzioni del Fiduciante (socio della *subholding* – gruppo debitore);**
  - ➢ **in caso di rottura dei KPI (certificata dal *project monitor*), che la Fiduciaria richieda al c.d.a. della *subholding* la convocazione dell'assemblea, ovvero, in mancanza, proceda ai sensi dell'art. 2367 c.c. (richiesta al Tribunale), per la revoca del c.d.a. in carica e la nomina del nuovo c.d.a., ed esprima il voto secondo le istruzioni delle Parti Finanziarie (*change of management*).**

FOCUS: CERTEZZA DELLA FASE ESECUTIVA DEL MANDATO FIDUCIARIO

Nella strutturazione dell'operazione si è prestata particolare attenzione ai seguenti presidi volti a garantire la **massima certezza ed incontrovertibilità della fase esecutiva del Mandato Fiduciario** (realizzazione del change of management):

- Indipendenza del project monitor, incaricato della verifica dei KPI;
- Stesura di KPI particolarmente puntuali ed incontrovertibili, legati a dati oggettivamente misurabili e termini temporali definiti;
- Definizione rigorosa della procedura di verifica e di rilevazione dell'eventuale rottura dei KPI;
- Definizione rigorosa della procedura di attivazione della Fiduciaria ai fini del *change of management* (indicazione precisa delle modalità di comunicazione della rottura dei KPI, definizione di atti da eseguirsi in modo vincolato, massima riduzione della discrezionalità delle parti creditrici e della Fiduciaria nell'attivazione ed esecuzione del *change of management*)

VANTAGGI DELLA STRUTTURA PER TUTTE LE PARTI COINVOLTE

VANTAGGI PER LE SOCIETA' DEBITRICI:
La struttura fiduciaria e la conseguente garanzia degli obblighi di fare (sviluppo e valorizzazione degli *asset*) ha consentito, nei rapporti con le creditrici finanziarie, di concentrare i meccanismi di cura al *change of management* e alla conseguente prosecuzione delle attività di valorizzazione in discontinuità di *governance*, piuttosto che ai rimedi classici della risoluzione e "accelerazione" delle esposizioni, che, nel caso in questione, avrebbero determinato il *default* e l'insolvenza delle debitrici (struttura *bankruptcy remote*)

VANTAGGI PER I SOCI (BENEFICIAL OWNER DEL GRUPPO)
La struttura fiduciaria ha consentito di concentrare la cura dell'eventuale difetto di *performance* al cambio di *governance*, piuttosto che prevedere strumenti di garanzia più aggressivi, tali da determinare effetti sostanzialmente espropriativi sull'intera partecipazione (quali pegni concessi ai sensi di taluni ordinamenti stranieri, sempre più ricorrenti, in quanto presentano estrema facilitazione e velocizzazione della fase di escussione).

TEST DI TENUTA DELLA STRUTTURA FIDUCIARIA

Esistenza di un fondamentale precedente del Tribunale di Milano (Sezione Impresa – 23.11.2017) che, nell'ambito di una struttura fiduciaria del tutto similare, ha respinto l'azione cautelare (prima fase e reclamo) del socio della società debitrice che aveva lamentato l'invalidità del mandato per asserita illegittima compressione dei diritti del socio stesso; il Tribunale ha riconosciuto la piena meritevolezza della struttura.

(*La domanda cautelare* ***non può essere accolta per difetto di fumus boni iuris*****,** in quanto *il mandato fiduciario* ***non*** **è** ***affetto da cause di nullità*** *come prospettato dalla parte ricorrente e reclamante (…). Va infatti premesso che il mandato conferito alla Fiduciaria si inserisce in un contesto di ampi accordi diretti a procurare l'esdebitazione di […] nei confronti degli istituti di credito, secondo un concordato programma di progressiva dismissione di cespiti attivi il cui ricavato sarebbe stato messo a disposizione delle banche per il recupero dei loro crediti* (…). *Il complesso assetto di tali accordi ha avuto* ***lo scopo****, ad oggi ormai quasi completamente raggiunto,* ***di ristrutturare l'indebitamento di […]*** *su un piano essenzialmente di tipo privatistico, e scongiurando il rischio di fallimento della debitrice (…) .Va dunque detto, conformemente all'unanime prospettazione delle parti circa la* ***funzione concreta del mandato fiduciario****, che detto patto aveva* ***lo scopo di costituire*** *- a favore delle banche, in linea con la previsione ex art. 1723, secondo comma, cc -* ***una sorta di 'presidio' sull'organo gestorio, al fine di assicurare il governo della società in coerenza con i patti di esdebitazione"*** (…). ***Pare meritevole di tutela ex art. 1322 cc il complesso e coordinato assetto di disposizioni negoziali concordato tra le parti****, perché evidentemente volto a salvaguardare, al contempo, l'esigenza della società di scongiurare il fallimento all'epoca scontato, e quello delle banche a ottenere il rimborso - pure ristrutturato - dei propri ingenti crediti, mediante la* ***costituzione di un 'presidio di garanzia' limitato ai profili strettamente necessari per assicurare il successo di un programma di risanamento*** *che, come i fatti hanno pacificamente dimostrato, ha dato esito indubbiamente fruttuoso* (…) *E' pur vero che il mandato in parola implica un'apprezzabile compressione dei diritti dei soci (…) si deve però prendere atto che le* ***finalità concrete*** *che i patti siglati dalle parti sono diretti a salvaguardare – segnatamente il superamento dell'insolvenza – costituiscono* ***ragione giustificatrice di una compressione dei diritti dei soci*** *che, si badi, va considerata affatto limitata, perché rimane confinata alla pur importante designazione dei componenti del Cda, e tuttavia non investe invece l'intero perimetro deliberativo riservato ai soci, come sarebbe potuto accadere ove alle Banche fossero state concesse garanzie dagli effetti più invasivi")*

Nel caso pratico in questione, l'attivazione del "*change of management*" non ha visto "attacchi" da parte del soggetto debitore, bensì ha condotto ad un'ulteriore rimodulazione del rapporto in termini di soddisfazione per le parti finanziarie.