

**INPS**

**DETERMINAZIONE N. 141** del **13 NOV. 2018**

**OGGETTO:** Disinvestimento della partecipazione di minoranza detenuta in Dea Capital Re SGR.

**IL PRESIDENTE**

**Visto** il DPR 30 aprile 1970 n. 639;

**Vista** la Legge 9 marzo 1989 n. 88;

**Visto** il Decreto Legislativo del 30 giugno 1994 n. 479 e successive modifiche e integrazioni;

**Visto** il D.P.R. 24 settembre 1997 n. 366;

**Visto** l'art. 7, comma 8, del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78, convertito con modificazioni dalla Legge 30 luglio 2010 n. 122;

**Visto** il D.P.R. 16 febbraio 2015 con il quale il Prof. Tito Boeri è stato nominato, per la durata di un quadriennio a decorrere dalla data del decreto medesimo, Presidente dell'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale;

**Visto** il D.M. del 13 gennaio 2017 con il quale è stata nominata la dott.ssa Gabriella Di Michele, direttore generale dell'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale;

**Visto** il Regolamento di organizzazione dell'Istituto adottato con determinazione presidenziale n. 89 del 30 giugno 2016, come da ultimo modificato con Determinazione presidenziale n. 125 del 26 luglio 2017;

**Visto** l'Ordinamento delle funzioni centrali e territoriali dell'INPS adottato con Determinazione presidenziale n. 110 del 28 luglio 2016, modificato da ultimo con determinazione Presidenziale n. 125 del 26 luglio 2017;

**Visto** il Regolamento di Amministrazione e Contabilità;

**Visto** l'articolo 2355 del codice civile in materia di circolazione delle azioni;

**Visto** il decreto legislativo n.58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico della Finanza – "TUF"), con particolare riferimento agli articoli 83 bis e seguenti, in materia di Gestione accentrata di strumenti finanziari in regime di dematerializzazione;

**Visto** il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 che ha abrogato e sostituito il previgente Regolamento dell'8 maggio 2012 (Regolamento sulla Gestione Collettiva);

**Visto** il provvedimento del 19 gennaio 2015 con il quale la Banca d'Italia e la Consob hanno approvato le modifiche al regolamento adottato congiuntamente dalla medesima Autorità, in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva, emanato ai sensi dell'art. 6 co 2 bis del TUF (Regolamento Congiunto);

**Visto** il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 con cui è stato adottato il "Regolamento attuativo dell'art. 39 del decreto legislativo n.58 del 24 febbraio 1998 concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani" e contestualmente abrogato il preesistente Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica del 24 maggio 1999 n. 228;

**Rilevato** che INPDAP ed ENPALS, al momento della loro soppressione disposta dall'art. 21, comma 1, del decreto-legge 6 dicembre 2011 n. 201 convertito con modificazioni dalla Legge 22 dicembre 2011 n. 214, detenevano entrambe azioni della società IDeA FIMIT SGR SpA, in numero rispettivamente pari a n. 33.157 (18,33% del Capitale Sociale) e a n. 20.511 (11,34% del Capitale Sociale) e che, a seguito della suddetta soppressione, le predette partecipazioni sono oggi riconducibili ad INPS;

**Rilevato** che la società IDeA FIMIT SGR SpA è stata costituita all'esito dell'operazione di fusione tra le preesistenti società Fondi Immobiliari Italiani (FIMIT) SGR SpA e First Atlantic Real Estate (FARE) SGR SpA, deliberata in data 26 luglio 2011 dalle Assemblee dei soci di FIMIT SGR SpA e FARE SGR, con efficacia a partire dal 3 ottobre 2011, una volta ottenuto il nulla osta all'operazione da parte della Banca d'Italia, sentita la Consob ed avendo già precedentemente ottenuto il parere favorevole dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato;

**Rilevato** che la partecipazione detenuta da INPDAP in IDeA FIMIT derivava dalla precedente partecipazione in FIMIT SGR SpA, acquisita nell'anno 1998, in occasione della costituzione della SGR unitamente a Mediocredito Centrale, all'epoca interamente partecipato dal Ministero del Tesoro e successivamente entrato a far parte prima del gruppo bancario Capitalia e quindi del gruppo bancario Unicredit;

**Rilevato** che la partecipazione detenute da ENPALS in IDeA FIMIT derivava anche essa dalla precedente partecipazione in FIMIT SGR SpA, acquisita in due momenti successivi, nell'anno 2002 e nell'anno 2008, mediante acquisto di azioni cedute da INPDAP e dal preesistente socio bancario di controllo;

**Rilevato** che le partecipazioni detenute da INPDAP ed ENPALS nella società FIMIT SGR SpA, alla data del 30 giugno 2008, rispettivamente pari a n. 33.157 azioni e a n. 20.511 azioni sono poi rimaste invariate fino alla operazione di fusione tra FIMIT SGR SpA e First Atlantic Real Estate (FARE) SGR SpA, che ha dato origine a IDeA FIMIT SGR SpA;

**Rilevato** che l'operazione si è perfezionata come fusione per incorporazione di First Atlantic Real Estate SGR (FARE) in FIMIT SGR, con contestuale cambio della denominazione di quest'ultima in IDeA FIMIT SGR e che in tale occasione, sono state emesse nuove azioni della società, assegnate ai soci di FARE SGR, lasciando invariato il numero di azioni complessivamente detenute dai preesistenti soci FIMIT;

**Rilevato** che, in data 25 gennaio 2011, in previsione della fusione tra le due società FARE SGR e FIMIT SGR, era stato stipulato un Patto Parasociale tra gli azionisti delle stesse, avente durata quinquennale dalla data di efficacia della fusione del 3 ottobre 2011, mediante il quale disciplinare, in particolare, la *governance* della nuova società e la circolazione delle azioni;

**Rilevato** che in concomitanza dell'Assemblea dei soci del 18 aprile 2014, alla quale l'Istituto ha partecipato sulla base della determinazione presidenziale n. 46 del 15 aprile 2014, il Patto Parasociale è stato integrato con la previsione della riduzione del numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione, nell'ottica di contenimento dei costi della struttura della SGR e di semplificazione della *governance*, a seguito del progressivo consolidamento della compagine azionaria;

**Rilevato** che in previsione della scadenza del Patto Parasociale prevista per il 3 ottobre 2016, è stato attivato il meccanismo per il rinnovo del Patto medesimo, anche in considerazione delle garanzie aggiuntive, rispetto alle previsioni dello Statuto Sociale, che il Patto Parasociale riconosce agli azionisti di minoranza in materia di governance della società e di circolazione delle azioni, fornendo un quadro di regole certe anche nella prospettiva di un eventuale disinvestimento, totale o parziale, della partecipazione dell'Istituto nella Società;

**Tenuto conto** che, a seguito dell'adozione della determinazione presidenziale n. 39 del 24 marzo 2016, si è perfezionato mediante scambio di lettere con gli altri soci, in particolare DeA Capital SpA e DeA Capital RE SpA, il rinnovo per ulteriori tre anni, fino al 3 ottobre 2019, del patto parasociale;

**Preso atto** che il Patto Parasociale integra le previsioni contenute all'art. 8 dello Statuto sociale in materia di trasferimento delle azioni, disciplinando, tra l'altro, detta ipotesi anche nel caso di richiesta di quotazione delle azioni della SGR da parte dei soci titolari di almeno il 20% del Capitale Sociale, dopo i primi 24 mesi dalla data di efficacia della fusione;

**Preso atto** che, tra le disposizioni del Patto Parasociale applicabili in caso di rinnovo, previste dall'art. 8.2 del medesimo, vi è l'Articolo 7 - Quotazione della Nuova SGR e che, in caso di rinnovo, il procedimento di quotazione della SGR, con tutte le facoltà e gli obblighi in capo ai diversi soci coinvolti, può essere attivato fino al 3 aprile 2019;

**Visto** il vigente Statuto Sociale;

**Visto** in particolare l'art. 8.2 del suddetto Statuto che prevede che *"il socio che intenda trasferire, in tutto o in parte, la propria partecipazione nella Società sarà tenuto a dare notizia della sua intenzione con una comunicazione per iscritto agli altri soci, indicando le partecipazioni oggetto del trasferimento e il nome dell'acquirente e allegando copia degli accordi con questo intercorsi relativamente al trasferimento. Laddove non siano stati stipulati accordi scritti, nella comunicazione di trasferimento dovranno essere indicate in modo dettagliato tutte le condizioni del trasferimento, ivi espressamente inclusi, senza limitazione per la generalità di quanto precede, tutti i termini e le condizioni aventi contenuto economico, le eventuali condizioni sospensive cui sia subordinato il trasferimento, le dichiarazioni e garanzie e gli impegni di manleva ed indennizzo eventualmente concessi dal socio cedente al terzo acquirente ed ogni altro impegno assunto da ambo le parti in relazione al trasferimento."*;

**Visto** l'art. 8.4 che prevede: *"Gli altri soci avranno diritto di acquistare le partecipazioni o i diritti sulle stesse oggetto della comunicazione di trasferimento alle medesime condizioni e termini di cui alla comunicazione stessa, mediante comunicazione formale, sottoscritta dal rispettivo legale rappresentante, inviata al socio cedente, entro 20 (venti) giorni lavorativi a partire dalla data di ricezione della comunicazione di trasferimento."*;

**Rilevato** che in data 2 ottobre 2017, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato di modificare nuovamente la suddetta denominazione sociale in DeA Capital RE SGR SpA, con efficacia dal 5 ottobre 2017;

**Rilevato** che l'assetto azionario della SGR alla data del 31 dicembre 2017 era il seguente:

Socio	% partecipazione
DeA Capital REAL ESTATE SpA	61,30%
INPS	29,67%
FONDAZIONE CariSpezia	5,97%

DeA Capital SpA	3,00%
Altri soci persone fisiche	0,06%
Totale	100%

**Preso atto** che successivamente DeA Capital Re SpA ha deliberato la modifica della propria denominazione sociale in DeA Capital Partecipazioni SpA e che detta società è controllata al 100% da DeA Capital S.p.A.;

**Rilevato** che in occasione dell'assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2017, alla quale l'Istituto ha partecipato sulla base della Determinazione n. 74 dell'11 aprile 2017, sono stati nominati gli attuali organi di amministrazione e controllo della società, che rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2019;

**Tenuto conto** che, con riferimento alla partecipazione nella Società, con la determinazione presidenziale n. 148 del 26 settembre 2017, avente ad oggetto "D. Lgs. 19 agosto 2016, n. 175 - "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica". Ricognizione delle partecipazioni (Art. 24).", è stato previsto di:

- *mantenere in portafoglio, con orizzonte temporale da definire, la partecipazione societaria in IDEA Fimit SGR S.p.A. tenuto conto della redditività garantita dalla stessa, valutando, comunque, eventuali manifestazioni di interesse all'acquisto, nel rispetto delle modalità previste nei patti parasociali in essere con gli altri soci;*

**Tenuto conto** che tale previsione è, altresì, coerente con l'analoga previsione contenuta all'interno del Piano pluriennale per il triennio 2017-2019, adottato con determinazione presidenziale n. 97 del 7 giugno 2017, ed approvato dal Consiglio di Indirizzo e Vigilanza con deliberazione n. 23 del 18 luglio 2017, al quale sarà fornita informativa successiva circa gli esiti delle operazioni ivi previste, tra cui quella in oggetto;

**Rilevata** l'opportunità, preliminarmente all'attivazione, entro il termine previsto, del procedimento di quotazione della SGR disciplinato dal Patto Parasociale, di verificare l'eventuale esistenza di interesse all'acquisto della propria partecipazione da parte di soggetti terzi, italiani o esteri, sulla base di valori più convenienti rispetto a quelli indicati nel Patto Parasociale nell'ambito del procedimento di quotazione della SGR, anche alla luce del fatto che il procedimento di quotazione della SGR, oltre a prevedere oneri significativi e tempi lunghi, è fortemente influenzato da fattori esogeni legati al più generale andamento dei mercati finanziari e del mercato immobiliare (con particolare riferimento al contesto nazionale, all'interno del quale opera in via quasi esclusiva la SGR);

**Rilevato** che con determinazione presidenziale n. 37 del 9 aprile 2018, è stato avviato il percorso volto alla verifica di cui sopra, attraverso un incarico ad un *advisor*, secondo le modalità correntemente in uso per tale tipologia di attività, individuato all'interno della lista contenuta

nell'Allegato 1.1(p) al Patto Parasociale ("Elenco banche d'affari per Global Coordinator");

**Preso atto** dei contenuti del documento di sintesi delle linee essenziali del piano strategico triennale della SGR 2018-2020 e della stima del valore del capitale economico della Società, reso disponibile dalla SGR con nota del 5 aprile 2018, sulla base dei documenti utilizzati in occasione della redazione del bilancio di esercizio della SGR al 31 dicembre 2017;

**Preso atto** che, dalle analisi poste in essere dall'*advisor* è emersa la coerenza dei valori riportati nel documento di sintesi, reso disponibile dalla SGR, con le finalità prefissate, fermo restando che fattori di natura più strettamente negoziale possono influenzare i valori delle singole transazioni rispetto alle diverse modalità possibili di determinazione capitale economico della società;

**Preso atto** che, dalle attività dell'*advisor* è emerso il sostanziale disinteresse da parte di investitori esteri, anche già operanti in Italia nel settore del Real Estate, per l'acquisto della partecipazione minoritaria dell'Istituto nella SGR, in ragione della forte preferenza per acquisizioni totalitarie o comunque di partecipazioni maggioritarie;

**Preso atto** che, dalle attività dell'*advisor* è emerso che il potenziale interesse all'acquisto della partecipazione dell'Istituto nella SGR manifestato da parte di alcuni investitori italiani era subordinato ad una positiva valutazione da parte dell'azionista di riferimento sul loro ingresso nella compagine azionaria, essenziale ai fini della loro analisi per i successivi sviluppi della negoziazione;

**Rilevato** che, al fine di consentire all'Istituto ed agli investitori sopra descritti di poter meglio valutare l'opportunità di proseguire negli approfondimenti e nelle successive negoziazioni, con PEC del 3 agosto 2018, è stato richiesto a DeA Capital se l'eventuale ingresso nel Capitale Sociale di investitori italiani diversi dall'Istituto potesse costituire un elemento di interesse meritevole di approfondimento;

**Rilevato** che, in alternativa, è stato richiesto a DeA Capital se fosse di interesse della stessa l'acquisizione in via diretta della partecipazione dell'INPS, facendo pervenire la propria migliore offerta, per le successive valutazioni da parte dell'Istituto;

**Rilevato** che, con PEC dell'8 ottobre 2018, la Società ha espresso il proprio interesse ad acquisire la partecipazione dell'Istituto, offrendo al medesimo un pagamento a pronti di un importo pari a Euro 40 milioni nonché il riconoscimento di un "*Earn-out*" a favore di INPS fino all'importo massimo complessivo di Euro 4,5 milioni, correlato nell'ammontare al valore delle nuove masse raccolte dalla SGR nel periodo 2019-2021;

**Preso atto** che sono esclusi dall'offerta formulata da DeA Capital gli strumenti finanziari partecipativi di classe "A" detenuti da INPS ed emessi

precedentemente al perfezionamento della fusione tra FIMIT e FARE, il cui mantenimento in proprietà, vista la natura e le modalità di emissione degli stessi, non comporta rischi di perdite patrimoniali;

**Preso atto** dell'obiettivo aleatorietà circa il buon esito, nell'attuale fase di mercato, del procedimento di quotazione della SGR che avrebbe, comunque, previsto "l'Esercizio dell'Opzione Preventiva della Quotazione" da parte del Socio di controllo e dell'assenza di manifestazioni di interesse alternative all'acquisizione della partecipazione di minoranza dell'Istituto nella SGR;

**Rilevato** che l'offerta di DeA Capital, con il solo pagamento a pronti di un importo pari a Euro 40 milioni esprime una valutazione complessiva di Euro 134,822 milioni circa per le n. 180.889 azioni della SGR, superiore all'importo in somma fissa di Euro 130 milioni indicato nel Patto Parasociale;

**Tenuto conto** che a tale valore va poi aggiunta la componente dell'"*Earn-out*", ancorché non determinabile in via anticipata in somma fissa in quanto correlato all'incremento della massa gestita ("Assets Under Management") nel triennio 2019-2021;

**Rilevato** che il parametro di riferimento per il riconoscimento della componente aggiuntiva dell'"*Earn-out*" è costituito dal rapporto tra le seguenti grandezze:

- "Nuovi AUM Effettivi" ossia il valore totale degli "Assets Under Management" ("AUM") dei nuovi fondi lanciati dalla Società con riferimento ad ogni singolo esercizio del suddetto triennio;
- "Nuovi AUM Previsti" ossia il valore dei nuovi AUM previsti nel piano strategico triennale della SGR 2018-2020 - approvato dal Consiglio di Amministrazione della medesima in data 2 febbraio 2018 - pari per il 2019 a Euro 861.050.000 e per il 2020 a Euro 1.325.050.000 mentre per il 2021 (anno non considerato nel piano strategico 2018-2020), a Euro 1.093.050.000, importo costituente la media tra i due precedenti valori;

**Preso atto** che, anche nell'ipotesi meno favorevole ove il parametro di riferimento per il riconoscimento della componente aggiuntiva dell'"*Earn-out*" si collocasse al di sotto del valore minimo previsto (Rapporto Nuovi AUM Effettivi / Nuovi AUM Previsti inferiore al 70%) per ciascuna annualità del triennio con conseguente *Earn-out* pari allo zero, all'Istituto verrebbe riconosciuto unicamente il pagamento a pronti dell'importo di Euro 40 milioni che esprime, comunque, una valutazione complessiva di Euro 134,822 milioni circa, superiore a quella minima di Euro 130.000 prevista nel Patto Parasociale;

**Preso atto** che, nell'ipotesi più favorevole, ove il parametro di riferimento per il riconoscimento della componente aggiuntiva dell'"*Earn-out*" si

collocasse al di sopra del valore massimo previsto (130%) per ciascuna annualità del triennio, oltre al pagamento a pronti dell'importo di Euro 40 milioni, verrebbe riconosciuto l'"*Earn-out*" nella misura massima prevista, pari a Euro 4,5 milioni (esprimendo una valutazione complessiva di Euro 149.989 circa per le n. 180.889 azioni della SGR);

**Visto** il testo del Contratto di Compravendita di Azioni predisposto all'esito del confronto tra le strutture tecniche e legali dell'Istituto e di DeA Capital, contenente i termini e le condizioni sulla base delle quali avverrà la cessione della partecipazione societaria;

**Rilevato** che, sulla base dei costi originariamente sostenuti da INPDAP ed ENPALS per l'acquisto delle rispettive partecipazioni nella società FIMIT SGR SpA, il prezzo di carico attuale dell'intera partecipazione dell'Istituto nella SGR è pari a Euro 366,33 circa, per un controvalore complessivo di Euro 19.660.061, a fronte del valore unitario di Euro 745,33, alla base della sola offerta "a pronti" di DeA Capital, per un controvalore complessivo di Euro 40 milioni (a cui si aggiunge la componente riconosciuta in seguito a titolo di "Earn out");

**Preso atto** che per quanto riguarda gli aspetti reddituali, il flusso dei dividendi erogato dalla SGR, cumulativamente, per la partecipazione ex INPDAP ed ex ENPALS è stato pari fino a oggi ad Euro 36.580.236,65;

**Tenuto conto** che, nell'ambito del Monitoraggio dei piani di revisione straordinaria delle partecipazioni pubbliche adottati ai sensi dell'articolo 24 del D. Lgs. 19 agosto 2016, n. 175, recante "Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica", la Direzione VIII del Dipartimento del Tesoro ha formulato, con PEC del 20 settembre 2018, le proprie osservazioni sulla Partecipazione dell'Istituto nella società, ritenendo che la stessa debba essere oggetto di razionalizzazione (dismissione);

**Vista** la relazione predisposta sull'argomento dalla Direzione Generale, da cui si evince la convenienza per l'Istituto dell'attuale operazione di cessione diretta, in luogo del mantenimento della partecipazione e della successiva attivazione della Richiesta di Quotazione;

**Su** proposta del Direttore Generale,

## **DETERMINA**

di cedere a DeA Capital S.p.A. la proprietà dell'intera partecipazione detenuta dall'Istituto nella società DeA Capital RE SGR SpA, pari a n. 53.668 azioni, nei termini e alle condizioni indicate in premessa.



Il dott. Giorgio Fiorino, in qualità di Direttore Centrale Patrimonio e Archivi, procederà alla sottoscrizione del contratto di Compravendita di Azioni, ponendo in essere tutti gli adempimenti necessari a dare piena attuazione a quanto disposto con la presente determinazione.

IL PRESIDENTE

Tito Michele Boeri

Documento firmato in originale