



## COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles,  
C (...)

**Oggetto: Aiuti di Stato/Italia (Lazio)  
Aiuto n. SA.35180 (N/2012)  
Progetto Ferrarini S.p.A. – Istituto Sviluppo Agroalimentare  
S.p.A.**

Signor Ministro,

dopo aver esaminato le informazioni trasmesse dalle autorità italiane in merito all'aiuto di Stato in oggetto, la Commissione europea (di seguito “la Commissione”) desidera informare l'Italia di aver concluso che la misura non costituisce un aiuto ai sensi dell'articolo 107 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (di seguito “TFUE”).

Nell'adottare questa decisione la Commissione si è basata sulle considerazioni di seguito esposte.

### **1. PROCEDIMENTO**

- (1) Con lettera del 20 luglio 2012, protocollata dalla Commissione lo stesso giorno, l'Italia ha notificato la misura suindicata ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE.
- (2) Con lettere del 18 settembre 2012 e del 5 marzo 2013 la Commissione ha chiesto di complementi di informazione che sono stati forniti dalle autorità italiane, entro il periodo di proroga loro concessa, l'8 gennaio 2013 e il 2 aprile 2013. Il 19 febbraio 2013 si è svolta una riunione informale.

### **2. DESCRIZIONE**

#### **2.1. Titolo**

- (3) Progetto Ferrarini S.p.A. – Istituto Sviluppo Agroalimentare S.p.A.

#### **2.2. Obiettivo**

- (4) La notifica riguarda un progetto di partecipazione che l'Istituto Sviluppo Alimentare S.p.A. (ISA) intendeva assumere nel capitale della società Newco, controllata dal Gruppo Ferrarini. Il progetto intende finanziare la creazione della società Newco destinata a fornire nuovi stabilimenti di

produzione, tecnologicamente avanzati, e di logistica contribuendo in questo modo a migliorare l'efficienza e la competitività del Gruppo Ferrarini.

- (5) Le autorità italiane sono tenute, in conformità alla legge<sup>1</sup>, a notificare individualmente tutti gli interventi dell'ISA a condizioni di mercato.

### **2.3. Ente pubblico**

- (6) ISA è una società pubblica il cui socio unico è il Ministero italiano delle politiche agricole, alimentari e forestali. La società promuove e sostiene progetti di sviluppo agroindustriale che comportino miglioramenti strutturali dei livelli di reddito dei produttori agricoli<sup>2</sup>. L'ISA può fornire aiuti agli investimenti nel settore della trasformazione e commercializzazione dei prodotti agricoli attraverso la concessione di prestiti agevolati, oppure può realizzare investimenti a condizioni di mercato attraverso l'acquisizione di capitale di minoranza in società di capitali<sup>3</sup>.

### **2.4. Beneficiario**

- (7) Il beneficiario della misura notificata è il Gruppo Ferrarini, una grande impresa<sup>4</sup> (v. punto 8) attiva nella produzione, trasformazione e commercializzazione dei prodotti agricoli.
- (8) Il Gruppo Ferrarini è stato fondato oltre cinquant'anni fa dalla famiglia Ferrarini. Attualmente, con un fatturato che supera i 330 milioni di euro, 900 dipendenti e 300 agenti esclusivi è una delle industrie agroalimentari leader a livello europeo. La sua gamma di prodotti comprende prosciutto cotto, prosciutto crudo, Parmigiano, vino, aceto balsamico, mortadella, salumi, pancetta e altri condimenti.
- (9) Il Gruppo Ferrarini si avvale di due imprese operative principali: Ferrarini S.p.A.<sup>5</sup> (in seguito "Ferrarini") e Vismara S.p.A.<sup>6</sup> (in seguito "Vismara"), [REDACTED]. Si tratta di due società sorelle, ognuna delle quali redige il proprio bilancio.
- (10) In Italia, a livello nazionale, la Ferrarini è l'azienda leader nel settore del prosciutto cotto affettato senza polifosfati e detiene una quota di mercato del 10,9% in quantità e del 13,2% in valore. La Vismara è uno dei principali operatori nel campo dei salumi e della mortadella in Italia. Tutti i prodotti

---

<sup>1</sup>Comma 31 della decisione del comitato interministeriale per la pianificazione economica (CIPE) del 31 luglio 2009 "Modifica della delibera CIPE n. 90/2000 come integrata e modificata dalla delibera n. 58/2002. Criteri e modalità di intervento di "ISA S.p.a.". (Deliberazione n. 65/2009).

<sup>2</sup> Esempi di interventi dell'ISA sono investimenti in imprese come Conserve Italia S.C.A., Giv Verona S.p.A., Rigoni di Asiago S.p.A., Amalattea S.p.A.

<sup>3</sup> Delibera CIPE n. 65, parte D.

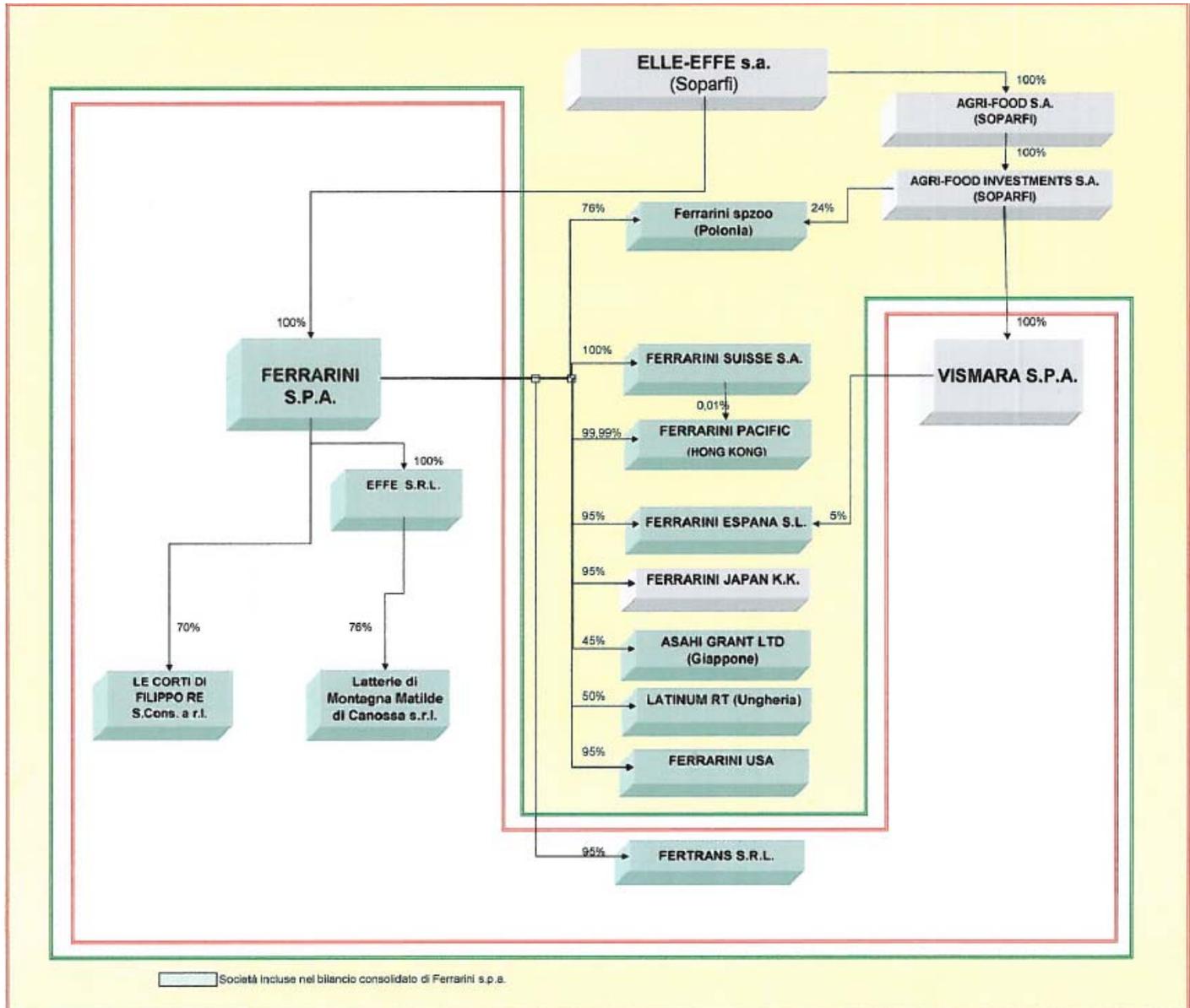
<sup>4</sup> Il Gruppo Ferrarini non rientra nella definizione di microimprese, piccole e medie imprese figurante all'articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato della raccomandazione della Commissione 2003/361/CE.

<sup>5</sup>La Ferrarini S.p.A. ha sede sociale a Bologna mentre gli stabilimenti amministrativi e industriali si trovano a Reggio Emilia.

<sup>6</sup>La sede sociale di Vismara è a Milano e gli stabilimenti amministrativi e industriali a Casatenovo (LC).

del Gruppo Ferrarini sono venduti sull'intero mercato italiano e in oltre 40 mercati all'estero<sup>7</sup>.

- (11) Il seguente grafico descrive la struttura delle società facenti capo al Gruppo Ferrarini.



<sup>7</sup>In particolare vanta una presenza consolidata sui mercati dell'Europa occidentale (Francia, Spagna e Gran Bretagna), in Svizzera, negli Stati Uniti e in Giappone. Negli anni recenti è stata riservata una particolare attenzione anche ai paesi dell'Est europeo (Polonia e Ungheria) e ai paesi dell'Est asiatico (Hong Kong, Cina e Vietnam).

## **2.5. Base giuridica**

- a) Deliberazione CIPE n. 65 del 31.07.2009;
- b) Legge n. 662 del 3.12.1996, art. 2, comma 132;
- c) Legge n. 700 del 19.12.1983, art. 3, come modificata dalla legge n. 248 del 2.12.2005, art. 10.

## **3. Durata**

- (12) La partecipazione di minoranza di ISA nella Newco sarà solo temporanea. La durata minima prevista è di 8 anni prorogabile a 10.

### **3.1. Dotazione finanziaria e il tipo di intervento**

- (13) Gli investimenti programmati si stimano dell'ordine di 25 milioni di euro e sono destinati a finanziare la creazione, all'interno del Gruppo Ferrarini, della società Newco che fornirà la nuova struttura di produzione dove si concentrerà la produzione di prosciutti cotti di marca "Ferrarini" e che costituirà la piattaforma logistica dell'intero Gruppo.
- (14) L'investimento di ISA, benché sia strutturato come investimento in capitale proprio, presenta alcune delle caratteristiche di un credito (ad esempio rendimento minimo garantito e rendimento massimo limitato, scadenza prefissata, nessuna partecipazione alle perdite). Questo è corroborato dal fatto che sono state scelte le azioni privilegiate (un ibrido tra capitale di prestito e fondi propri). Inoltre, i fondi sono riservati per un periodo specifico e per uno scopo specifico, come descritto più oltre.

### **3.2. Descrizione del progetto**

- (15) Lo scopo è finanziare la costituzione del nuovo sito industriale per la produzione di prosciutti, che sostituirà l'attuale stabilimento industriale. Il motivo di tale trasferimento è l'inadeguatezza del sito attuale, "Villa Corbelli," immobile di grande valore storico, ma sottoposto a vincolo della Soprintendenza dei Beni Culturali. Il sito non è più adatto alle esigenze di produzione di Ferrarini e i vincoli connessi alla sua importanza storica rendono di fatto impossibile qualsiasi tipo di investimenti a fini di ampliamento o modifica. Il nuovo stabilimento permetterà alla produzione di rispondere ai criteri per l'esportazione sui mercati stranieri (in particolare il mercato giapponese e statunitense).
- (16) Un altro obiettivo è creare una nuova piattaforma logistica visto che quella attuale, di proprietà della Ferrarini, è sottodimensionata rispetto alle esigenze dell'intero Gruppo ed è ubicata in un sito distante dagli impianti di produzione. La nuova piattaforma sarà dotata di un magazzino automatizzato che faciliterà l'etichettatura dei prodotti in varie lingue e permetterà la spedizione di partite di peso limitato, permettendo di abbassare il peso minimo spedibile.

- (17) Il patrimonio della Newco sarà di circa 34,8 milioni di euro. Si provvederà alla sua capitalizzazione in parte con conferimenti in denaro degli azionisti e, in misura minore, con conferimenti di valori patrimoniali<sup>8</sup> dalla Ferrarini, come risulta dalla seguente tabella riepilogativa:

Capitale	Totale (in milioni di EUR)	
<i>Azionisti privati</i>		
Conferimenti in denaro	11.000	31,6%
Conferimenti in natura	11.300	32,5%
<b>ISA S.p.A.</b>		
Conferimenti in denaro	12.500	35,9%
<b>TOTALE</b>	<b>34.800</b>	

2.9.

•

ordinarie.

	% Partecipazione al capitale azionario	Numero di azioni	Valore nominale	Sovrapprezzo	TOTALE
Ferrarini/Vismara	64,08%	11.150,00	11.150,00	11.150,00	22.300,00
ISA	35,92%	6.250,00	6.250,00	6.250,00	12.500,00
<b>Totale</b>		<b>17.400,00</b>	<b>17.400,00</b>	<b>17.400,00</b>	<b>34.800,00</b>

<sup>8</sup> Attrezzature, personale, competenze ecc.

[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]

[Redacted text block]



**Organi sociali**

(25) Per la durata della sua presenza nel capitale della Newco ISA avrà il potere di fare le seguenti nomine:

- un sindaco in qualità di presidente del Collegio sindacale,
- un membro del Consiglio di amministrazione di Newco.

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

2012	622.500	3,32	180	0
2013	23.720.806	3,32	365	0
2014	41.190.000	3,67	365	
2015	42.080.000	4,02	365	
2016	42.910.000	4,52	365	
2017	43.990.000	5,02	365	
2018	44.710.000	6,02	365	
2019	45.460.000	7,02	365	
2020	46.240.000	8,02	365	

(ad esempio, in conseguenza della decisione da parte degli azionisti privati di terminare l'attività commerciale, ovvero in caso di acquisizione della partecipazione di ISA in Newco da parte di Ferrarini prematuramente entro i primi otto anni)

### **Impatto sull'occupazione**

- (31) Il piano aziendale prevede che a partire dal 2014, quando la Newco sarà diventata pienamente operativa, la società darà lavoro a 278 dipendenti per arrivare a 288 dipendenti nel 2020.

### **2.10. Principali dati finanziari**

- (32) Le autorità italiane hanno fornito i bilanci per il periodo 2009-2011 presentati in base ai principi contabili italiani.
- (33) Per quanto riguarda la situazione finanziaria generale di Ferrarini, dai bilanci si può osservare quanto segue:
- la struttura patrimoniale di Ferrarini, al 31 dicembre 2010, era caratterizzata da un capitale netto investito pari a 234,4 milioni di euro rispetto

a un rapporto attivi netti/fondi propri di circa 108,8 milioni di euro. Dal punto di vista finanziario la struttura sembra equilibrata, con fonti stabili di finanziamento (capitale proprio e indebitamento a medio-lungo termine) sostanzialmente pari alle immobilizzazioni nette;

- l'EBITDA<sup>9</sup> si è dimostrato piuttosto stabile negli ultimi anni e è oscillato dall'8,6% nel 2008 al 9% nel 2011, con un aumento al 9,5% nel 2009; lo stesso vale per l'EBIT<sup>10</sup> che era in un intervallo tra 5,3% nel 2008, al 5,7% nel 2011 con un aumento al 6,1% nel 2009;

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

## 2.11. Confronto tra pari

### Valutazioni della società

- (34) La valutazione della società è stata compiuta usando il criterio del mercato, valutando cioè la società con riferimento ai prezzi nel mercato delle imprese ritenute "comparabili" nello stesso settore, cercando di stabilire, in relazione al grado di "similitudine" dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per l'azienda oggetto di valutazione.
- (35) Questo criterio è stato scelto con riferimento al piano aziendale analizzato, che stabilisce gli obiettivi economico-finanziari e di mercato della società, riflette l'aumento di capitale proposto e indica pertanto gli impatti previsti sull'ulteriore crescita.

---

<sup>9</sup>Earnings before Interest, Taxes and Depreciation/Amortisation (utile al lordo di interessi, imposte e deprezzamento e ammortamento).

<sup>10</sup>Earnings before interest and taxes, utile al lordo di interessi e imposte

<sup>11</sup> Posizione finanziaria netta/posizione netta

- (36) La valutazione di qui sopra è stata compiuta allo scopo di verificare se i valori proposti per questa partecipazione in capitale sarebbero stati corroborati anche dalla valutazione del mercato.

### **Scenario di riferimento/analisi del mercato**

- (37) L'investimento proposto riguarda il settore italiano della trasformazione di cosce suine per la produzione di prosciutto cotto, prosciutto crudo e salumi.
- (38) Il settore dei salumi è il secondo più grande segmento agroalimentare in Italia, dopo il settore lattiero caseario. La produzione italiana di salumi, piuttosto stabile sul piano quantitativo nel periodo dal 2005 al 2010, ha rappresentato nel 2010 circa 1,2 milioni di t per un valore di circa 7,9 miliardi di euro. Il prosciutto crudo e il prosciutto cotto rappresentano, in valore, circa il 50% della produzione totale di salumi.
- (39) Il settore italiano dei salumifici è caratterizzato da un'estrema polverizzazione, attualmente combinando 1 600 imprese, di cui le prime 10 detengono il 30% della quota di mercato globale. Dopo l'abbandono del mercato dei salumi da parte delle multinazionali estere (Nestlé, in particolare), incapaci di sfruttare le sinergie con gli altri prodotti del loro portafoglio, il settore sta vivendo un periodo di concentrazione dell'offerta, principalmente attraverso acquisizioni mirate di piccoli-medi salumifici e di produttori di DOP e IGP.

### **Esportazioni**

- (40) Negli anni recenti, le esportazioni hanno segnato un notevole aumento sia in quantità che in valore e sono diventate il fattore cruciale di successo dei produttori italiani di salumi. Il prodotto principale delle esportazioni è il prosciutto crudo.
- (41) Secondo i dati dell'ISTAT<sup>12</sup>, dopo gli ottimi risultati raggiunti nel 2010, nel 2011 i produttori italiani di salumi hanno continuato a consolidare la propria presenza di vendite sui principali mercati dell'UE e nei paesi terzi. Particolarmente dinamica è stata la domanda da parte di paesi terzi, che è salita del 9,8% in volume e del 19,8% in valore, ma sono arrivati segnali positivi anche dai paesi dell'UE, con una crescita globale del 4,9% in quantità e del 9,1% in valore.
- (42) Per quanto riguarda i mercati di riferimento, nel primo semestre del 2011 i risultati delle esportazioni di salumi verso i mercati dell'UE sono stati notevoli, con 50 310 t (+ 10,1%) per un valore totale di 388,8 milioni di euro (+ 10,5%). La Francia, con 19.200 t (12,4%), si è confermato il primo mercato di destinazione, seguito dalla Germania dove le esportazioni ammontano a 12.600 t (+10,5%) per un valore di 110,7 milioni di euro.

### **Segmento di riferimento e quadro competitivo**

---

<sup>12</sup> Istituto nazionale di statistica

(43) La tabella che segue illustra il quadro competitivo del settore italiano dei salumi nel 2012.

<i>Società</i>	<i>Quota quantità/t (grande distribuzione)</i>	<i>Quota valore (grande distribuzione)</i>	<i>Quota negozi al dettaglio tradizionali</i>
Gruppo Ferrarini	9,0%	10,4%	10,3%
Rovagnati	9,0%	12,9%	8,4%
Parmacotto	7,0%	7,4%	
Grandi Salumifici Italiani	5,6%	4,7%	
Fiorucci	3,6%	3,1%	4,5%
Salumificio Riva	2,6%	1,8%	
Gruppo Veronesi	2,0%	2,0%	
Beretta	2,1%	2,3%	
Raspini	1,9%	2,0%	
La Felinese	1,3%	1,1%	
Negrini			8,3%
Galbani			6,2%

(44) Secondo le autorità italiane i livelli di vendite di prosciutto cotto della Ferrarini stanno aumentando sia in quantità che in valore, il che ha permesso al Gruppo di confermare la propria posizione di leader del segmento del prosciutto cotto taglio senza polifosfati. Dalla tabella emerge che la quota valore della Ferrarini è più elevata della quota quantità, il che dimostra la capacità del marchio "Ferrarini" di posizionarsi nei segmenti della fascia di prezzo elevata, che include tipicamente prodotti che i consumatori ritengono di alta qualità e per i quali sono disposti a pagare un prezzo più alto.

#### **Parametro di riferimento**

(45) I concorrenti individuati di Ferrarini (Rovagnati, Parmacotto e Fiorucci) rappresentano, insieme alla Ferrarini, una quota di mercato del 38% circa nel segmento del prosciutto cotto taglio senza polifosfati.

Società	Forma giuridica	2011						2010						2009						2008					
		Ebitda/ Fatturato (%)	Ebit/ Fatturato (%)	PFN/ EBITDA	PFN/PN	ROE (%)	ROI (%)	Ebitda/ Fatturato (%)	Ebit/ Fatturato (%)	PFN/ EBITDA	PFN/PN	ROE (%)	ROI (%)	Ebitda/ Fatturato (%)	Ebit/ Fatturato (%)	PFN/ EBITDA	PFN/PN	ROE (%)	ROI (%)	Ebitda/ Fatturato (%)	Ebit/ Fatturato (%)	PFN/ EBITDA	PFN/PN	ROE (%)	ROI (%)
Rovagnati*	Spa	7,8%	1,1%	3,1	0,8	0,8%	1,8%	8,7%	1,3%	2,6	0,7	0,3%	2,1%	11,5%	3,7%	2,0	0,7	4,3%	5,5%	11,4%	3,8%	2,7	1,0	6,9%	5,3%
Parmacotto*	Spa	6,2%	3,6%	7,3	2,5	1,1%	5,4%	5,9%	3,1%	7,2	3,5	4,2%	5,6%	6,1%	3,2%	7,0	3,3	2,2%	5,6%	5,8%	3,0%	8,2	3,5	1,0%	4,7%
Fiorucci**	Spa	3,0%	neg	26,2	19,7	neg	neg	8,0%	neg	5,5	2,8	neg	neg	7,8%	neg	5,7	1,0	0,7%	neg	6,0%	neg	7,4	1,1	neg	neg
<b>Ferrarini*</b>	<b>Spa</b>	<b>9,0%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>8,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>8,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2%</b>	<b>5,0%</b>
Media		6,5%	3,5%	10,6	6,0	1,8%	4,3%	7,8%	3,3%	5,3	2,0	2,8%	4,3%	8,7%	4,3%	5,1	1,5	2,8%	5,7%	8,0%	4,0%	6,1	1,7	3,0%	5,0%
Mediana		7,0%	3,6%	6,5	1,8	1,1%	5,4%	8,3%	3,1%	5,7	2,0	3,9%	5,3%	8,7%	3,7%	5,7	1,1	3,1%	5,6%	7,3%	3,8%	6,8	1,1	1,2%	5,0%
Media (con esclusione Fiorucci)		7,7%	3,5%	5,4	1,5	1,8%	4,3%	7,8%	3,3%	5,2	1,8	2,8%	4,3%	9,0%	4,3%	4,9	1,7	3,5%	5,7%	8,6%	4,0%	5,7	1,9	3,0%	5,0%
Mediana (con esclusione Fiorucci)		7,8%	3,6%	5,7	1,1	1,1%	5,4%	8,7%	3,1%	5,9	1,1	3,9%	5,3%	9,5%	3,7%	5,6	1,1	3,9%	5,6%	8,6%	3,8%	6,2	1,1	1,2%	5,0%

(\*) consolidato  
(\*\*) consolidato 2008-2010

(46) L'analisi di benchmark è stata effettuata confrontando gli indicatori di redditività, solidità finanziaria e patrimoniale della Ferrarini - calcolati sui dati del periodo 2009-2011 - con quelli dell'impresa Rovagnati, identificata come la principale concorrente nel segmento del prosciutto cotto affettato senza polifosfati, in ragione della qualità del prodotto, della fascia di prezzo e della presenza nei negozi tradizionali specializzati al dettaglio.

(47) I risultati dell'analisi evidenziano per Ferrarini nel confronto con Rovagnati:

- un margine operativo netto (EBIT/fatturato) della Ferrarini superiore a quella della Rovagnati; il rapporto EBITDA/fatturato, se nel 2009 è risultato inferiore (le autorità italiane lo spiegano con il tasso di ammortamento più alto di Rovagnati), nel 2010 ha uguagliato quello della Rovagnati e l'ha superato nel 2011;
- a partire dal 2009 è stato segnalato per la Ferrarini un recupero in termini di redditività del capitale investito (ROI)<sup>13</sup> e del capitale proprio (ROE)<sup>14</sup>, con una redditività nel 2010 e nel 2011 superiore a quella di Rovagnati;
- un grado di dipendenza da fonti finanziarie esterne di poco superiore a quello di Rovagnati, in presenza comunque di un rapporto PFN/PN adeguato.

(48) In generale, dal raffronto con le medie degli indicatori economico-finanziari di campione di aziende individuato nel periodo 2009-2011(v. tabella al punto 49) si rileva per Ferrarini:

- una marginalità operativa superiore a quella media;
- un rapporto tra l'indebitamento finanziario (PFN) e il margine operativo lordo (EBITDA) in linea con quello medio;
- un grado di dipendenza da fonti finanziarie esterne inferiore a quello medio.

(49) Così come per il segmento del prosciutto cotto taglio senza polifosfati, lo stesso confronto è stato effettuato per il mercato italiano dei salumi nel suo complesso, comparando i dati aggregati di Ferrarini e Vismara con i dati del leader di mercato Grandi Salumifici Italiani (GSI), ossia il benchmark di riferimento individuato per il settore di salumi.

<sup>13</sup> Redditività del capitale investito

<sup>14</sup> Redditività del capitale proprio

[REDACTED]																									
Ferrarin/Vismara**	Spa	8,1%	4,6%	6,0	1,3	3,2%	5,2%	8,3%	4,5%	6,0	1,4	3,6%	5,1%	8,8%	5,0%	5,7	1,4	3,6%	5,6%	8,7%	5,0%	5,9	1,4	1,1%	5,5%
[REDACTED]																									

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

(51) Come si è già notato, le caratteristiche dell'investimento proposto da ISA appaiono più assimilabili a quelle di un finanziamento a medio-lungo termine, seppur con un rendimento variabile in funzione dell'operatività che la Newco svilupperà effettivamente e quindi, in definitiva, del successo dell'operazione. Al riguardo le autorità italiane hanno confermato che in conformità ai principi IAS<sup>15</sup>, l'investimento sarà classificato infatti come credito a lungo termine nel bilancio di ISA.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

<sup>15</sup>International Accounting Standards: norme contabili internazionali

- (54) Secondo le informazioni fornite dalle autorità italiane, il reddito che ISA riceverà da suoi investimenti, sarà classificato come dividendo e/o incremento di capitale che sarà soggetto al regime fiscale PEX (esenzione delle plusvalenze) sulla base del quale 95% di tale reddito sarà esente da tassazione.

### **3. VALUTAZIONE**

#### **3.1. Applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE**

- (55) A norma dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE sono vietati, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.
- (56) ISA è una società interamente pubblica le cui azioni sono detenute dal Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali d'Italia. Pertanto, l'investimento comporta risorse che sono imputabili allo Stato.
- (57) Il documento della Commissione "Applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE alla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese"<sup>16</sup> prevede, nella sezione 3.2, che non sussiste aiuto di Stato quando l'apporto di capitale avviene in condizioni che sarebbero accettabili per un investitore privato che opera nelle normali condizioni di un'economia di mercato.
- (58) In base alla sezione 3.2., punto i), di tale documento si può considerare che si applichi il criterio del MEIP quando è costituita una nuova società di cui le autorità pubbliche detengono l'interezza, la maggioranza o la minoranza purché le autorità applichino gli stessi criteri di un fornitore di capitali che opera nelle normali condizioni di un'economia di mercato. Inoltre, la sezione 3.2, punto iii), precisa che il criterio del MEIP si applica quando le partecipazioni pubbliche in un'impresa devono essere aumentate, se il capitale conferito è proporzionale al numero di azioni detenute dalle autorità ed interviene in concomitanza con il conferimento di capitale da parte di un azionista privato; la partecipazione dell'investitore privato deve avere reale significato economico.
- (59) Il piano aziendale presentato prevede la creazione della Newco, la nuova società all'interno del Gruppo Ferrarini il cui capitale di maggioranza è detenuto dall'investitore privato (Ferrarini e Vismara) e il capitale di minoranza dall'investitore pubblico (ISA).
- (60) L'acquisizione di capitale sociale di ISA in Newco avrà luogo alle stesse condizioni degli azionisti di maggioranza, il cui contributo in denaro sarà integrato con conferimenti in natura essenziali per l'attuazione del progetto. Secondo le autorità italiane, il valore dei conferimenti in natura sarà soggetto a speciale diligenza da parte di ISA prima del suo ingresso. Di conseguenza,

---

<sup>16</sup>Bollettino CE 9-984.

si può concludere che la quota dell'investitore privato in quest'investimento ha un reale significato economico.

- (61) Inoltre, ISA riceverà un numero di azioni privilegiate corrispondente all'importo investito, dunque il capitale iniettato dall'investitore pubblico sarà proporzionato al numero di azioni che andrà a detenere.
- (62) Perciò, la misura notificata sarà valutata in linea con la sezione 3.2 del documento della Commissione "Applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE alla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese" in base al criterio dell'investitore privato (MEIP) operante in un'economia di mercato, quale ulteriormente elaborato nella giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione<sup>17</sup> e nella prassi decisionale della Commissione<sup>18</sup>.

*La situazione finanziaria dell'azionista di maggioranza è sana*

- (63) La posizione finanziaria della Ferrarini è sana, con una solida base di capitale proprio e margini di profitto stabili. Si tratta di un'azienda ben consolidata con risultati positivi confermati nel lungo periodo.



- (64) La Commissione ha analizzato i dati finanziari al fine di stabilire se Ferrarini sia o no un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (in seguito gli orientamenti S&R), in caso affermativo tali aiuti possono ricadere nelle regole di salvataggio e ristrutturazione. A tal fine, per la valutazione sono stati applicati il punto 10, lettere a) e c), e il punto 11 degli orientamenti S&R in quanto la Ferrarini (*S.p.A.- Società per azioni*) è una società a responsabilità limitata.
- (65) A norma di orientamenti S&R, punto 10, lettere a) e c), e punto 11, un'impresa è considerata in difficoltà nei seguenti casi:
- nel caso di società a responsabilità limitata qualora abbia perso più della metà del capitale sociale e la perdita di più di un quarto di tale capitale sia intervenuta nel corso degli ultimi dodici mesi;
  - qualora ricorrano le condizioni previste dal diritto nazionale perché sia avviata nei suoi confronti una procedura concorsuale per insolvenza,

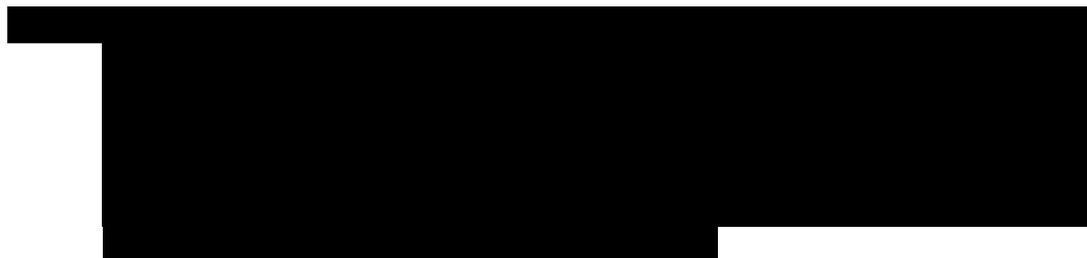
---

<sup>17</sup> Causa C-334/99, Germania c. Commissione, Raccolta della giurisprudenza 2003, volume I, pag. 1139, punto 133 e i seguenti e cause riunite T-228/99 e T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein-Westfalen c. Commissione, Raccolta della giurisprudenza 2003, volume II, pag. 435, punto 255; e cause riunite T-129/95, T-2/96 e T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH e Lech-Stahlwerke GmbH c. Commissione, Raccolta della giurisprudenza 1999, volume II, pag. 17, punto 104 e segg.

<sup>18</sup> Decisioni del 22 dicembre 1998 sull'aiuto n. N 191/1998 (Pomella), 3 febbraio 2000 sull'aiuto n. N 652/1999 (Granarolo), 4 agosto 2000 sull'aiuto n. N 164/2000 (Floramiata), 14 ottobre 2004 sull'aiuto n. N 342/2004 (Valle del Leo), 21 settembre 2005 sull'aiuto n. N 170/2005 (Conserve Italia), 10 luglio 2007 sull'aiuto n. N 102/2007 (GIV Verona).

- qualora siano presenti gli altri sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà.

(66) In base ai bilanci per gli esercizi finanziari dal 2009 al 2011 e in base alle informazioni fornite dalle autorità italiane, la Ferrarini non ha subito perdite di capitale, né ha mostrato i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà, come ad esempio una diminuzione del fatturato, un aumento delle scorte, sovraccapacità, diminuzione del flusso di cassa, aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto dell'attività.



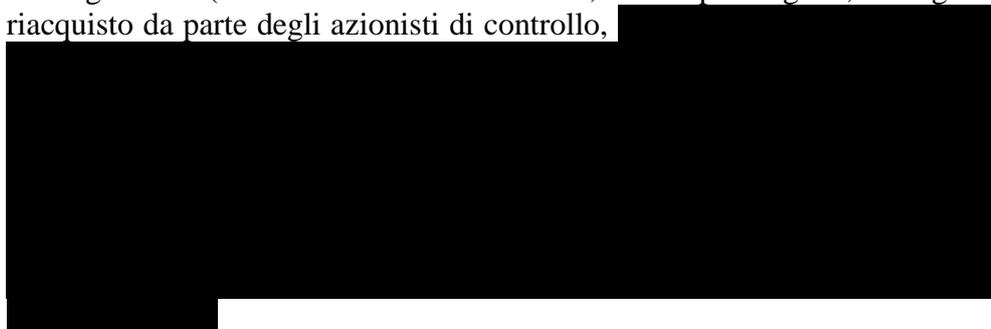
(68) L'analisi dei dati economici ha confermato che la Ferrarini non è un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti S&R.



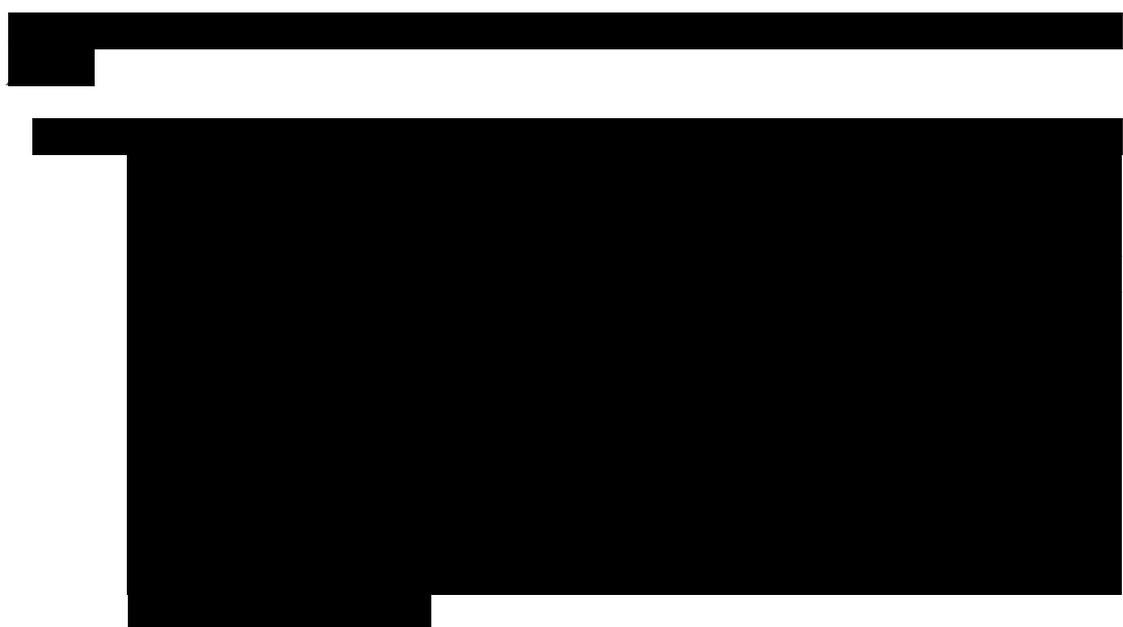
*La redditività dell'intervento è sufficiente rispetto ai rischi*

(70) L'ingresso di ISA nel capitale della Newco avverrà al valore di 1 euro per azione, maggiorato del sovrapprezzo di 1 euro (v. punto 19). A partire dal suo ingresso nel capitale della Newco, ISA avrà diritto ad un rendimento garantito a un tasso che oscillerà da 3,32% a 8,02% in funzione dei quantitativi trasformati dalla Newco (v. punto 21).

Il rendimento previsto sembra essere a un livello che è normale nel mercato rilevante perché si tratta di un intervento nel capitale collegato a una serie di "salvaguardie" (tasso minimo di rendimento, azioni privilegiate, obbligo di riacquisto da parte degli azionisti di controllo,



- (72) Come già osservato in precedenza ai considerando 14 & 50, l'investimento proposto presenta alcune delle caratteristiche di un credito a medio – lungo termine. Appare pertanto utile confrontare il rendimento atteso da ISA con le condizioni ottenute dal Gruppo Ferrarini sul mercato dei capitali di debito, al fine di verificare tanto la ragionevolezza delle attese di ISA rispetto a quelle di un investitore privato, quanto il rispetto del criterio del MEIP (specificatamente, l'aspetto relativo al rendimento, che deve essere in linea con le normali condizioni di mercato).
- (73) I finanziamenti concessi a Ferrarini e Vismara (v. punto 51) sono oscillati tra 120 e 150 punti base, che indicherebbero una classifica BBB-BB (in base all'assunto collaterale normale). I buoni del tesoro italiani (rendimento annuo lordo a 10 anni), il cui rischio può essere considerato simile, rendono attualmente circa 4,2%. L'investimento nel capitale della Newco, benché offra un tasso iniziale garantito inferiore, presenta un potenziale di ascesa fino al tasso di 8,02%. Inoltre, i buoni del tesoro tedeschi (rendimento annuo lordo a 10 anni) sono attualmente a circa l'1,24%. Aggiungendo un margine di rischio di 200 bsp il tasso di rendimento sarebbe del 3,4%, il che equivale al reddito minimo garantito. La redditività dell'investimento appare pertanto adeguata.
- (74) Inoltre, l'analisi del benchmark ha dimostrato che il rendimento atteso per ISA è coerente con la redditività del settore ed è superiore alla media ROE individuata per i principali concorrenti del Gruppo Ferrarini (Rovagnati, Parmacotto e Fiorucci) ed è superiore anche al rendimento medio (dividendi) generato dal principale concorrente Rovagnati (v. punto 44) per i suoi investitori nel periodo dal 2007 al 2011.
- (75) Il ritorno sull'investimento sembra coerente anche con la politica degli investimenti di ISA e corrisponde alle aspettative ragionevoli di un investitore privato, tenendo conto, da un lato, del profilo di rischio dell'investimento e, dall'altro, del quadro delle garanzie.
- (76) Per quanto riguarda quest'ultimo, la partecipazione di ISA nel capitale della Newco è collegata a alcune garanzie:
- (a) le azioni privilegiate hanno priorità sulle azioni ordinarie in caso di dividendi e liquidazione della società; hanno inoltre un reddito minimo garantito e un livello di sicurezza maggiore delle azioni ordinarie;
  - (b) garanzia di pagamento del prezzo di uscita (put option): ISA riceverà una serie di warrant che permetteranno, in caso di non pagamento del prezzo di uscita da parte dei soci di controllo, di convertire le garanzie in azioni ordinarie e di acquisire la maggioranza del capitale sociale della Newco (v. punto 24);
  - (c) la Newco opererà infragruppo, senza alcuna relazione diretta con il mercato. I suoi impegni finanziari saranno garantiti dal socio di maggioranza.



*Potenziali elementi di aiuto*

- (78) Alcuni elementi dell'investimento descritto possono comunque sollevare la questione di un aspetto di aiuto ai sensi della sezione 3.3, punto iii), del documento della Commissione, che indica la presenza di un aiuto di Stato quando la partecipazione è a breve termine e ha una durata e un prezzo di vendita fissati in anticipo.
- (79) Nella fattispecie, mentre la durata del progetto è fissata (v. punto 12), il tasso di rendimento dipenderà dalle quantità lavorate dalla Newco durante la presenza di ISA nel suo capitale, con fissazione dei livelli massimo e minimo. Il prezzo di vendita di dipenderà dal prezzo di mercato della Newco al momento dell'esercizio dell'opzione di uscita, incluso il valore di avviamento creatosi durante la partecipazione di ISA (v. punti 27-30). La Commissione considera pertanto che la sezione 3.3, punto iii), non si applichi all'intervento notificato.
- (80) Inoltre, la struttura dell'investimento in capitale segue la struttura delle misure finanziate in passato da ISA secondo il criterio MEIP e approvate dalla Commissione<sup>19</sup>.
- (81) Alla luce di tutte le condizioni sopra illustrate, la Commissione ritiene che la partecipazione di ISA nel capitale sociale della Newco sia proposta in circostanze che sarebbero accettabili per un investitore privato che opera nelle normali condizioni di un'economia di mercato. L'intervento proposto non offrirà al gruppo Ferrarini capitale a condizioni migliori di quelle che avrebbe potuto spuntare sul mercato.
- (82) Alla luce di quanto sopra, la misura in questione non conferisce alcun vantaggio economico al Gruppo Ferrarini. Poiché una delle condizioni di cui

---

<sup>19</sup> Es. N 102/2007 "GIV Verona"; N 342/2004 "Valle del Leo"; N 164/2000 "Floramiata", N 423/2010 "Amalattea".

all'articolo 107 (1), del TFUE non è soddisfatta, si può concludere che la misura proposta non costituisce un aiuto di Stato ai sensi di tale articolo.

#### 4. CONCLUSIONE

- (83) In base alle considerazioni che precedono la Commissione constata che la misura notificata non costituisce un aiuto di Stato.
- (84) Ove la presente lettera dovesse contenere informazioni riservate da non divulgare, si prega informarne la Commissione entro quindici giorni lavorativi dalla data di ricevimento della stessa. Qualora non riceva una domanda motivata in tal senso entro il termine indicato, la Commissione presumerà l'esistenza del consenso alla pubblicazione del testo integrale della presente lettera nella lingua facente fede al seguente indirizzo:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>

La domanda dovrà essere inviata a mezzo lettera raccomandata o fax al seguente indirizzo:

Commissione europea  
Direzione generale dell'Agricoltura e dello sviluppo rurale  
Direzione M – Legislazione agricola  
Unità M.2 – Concorrenza  
Ufficio: Loi 130 5/94A  
B-1049 Bruxelles  
Fax: 0032 2 29 67 672

Voglia gradire, signor Ministro, l'espressione della mia più alta stima.

Per la Commissione

Dacian CIOLOS  
Membro della Commissione

