

Stato e mercato

Quaranta miliardi di soldi pubblici
per il patrimonio di 3.500 imprese
LUCA PIANA → pagina 7

Il fondo anticrisi

Quaranta miliardi di soldi pubblici per il patrimonio di 3.500 imprese

LUCA PIANA

Il serbatoio del Tesoro gestito da Cdp è pronto. Sottoscriverà prestiti subordinati a tassi di favore ed entrerà nel capitale delle aziende disposte ad aprirsi agli investitori

Una massa mai vista di aiuti di Stato. Un elenco di 3.500 imprese che sulla carta potrebbero accedere. Una procedura standardizzata per poter ottenere i fondi, semplice e rapida se si chiede un prestito, più lunga e articolata se lo Stato entrerà nel capitale dell'azienda.

Sono questi gli elementi principali dell'operazione che decollerà nei prossimi giorni e che ha l'ambizione di rafforzare la struttura patrimoniale delle imprese italiane di medie dimensioni, quelle che nel 2019 avevano almeno 50 milioni di euro di fatturato, anche a livello di gruppo, e più di 250 dipendenti. A metà marzo il Ministero dell'Economia (Mef) ha pubblicato il decreto attuativo di una misura introdotta dal Decreto Rilancio dello scorso maggio ma che vede la luce solo ora. I tempi si sono rivelati lunghi perché è stato necessario negoziare con la Commissione europea una serie di deroghe alle norme sugli aiuti di Stato. La materia è infatti potenzialmente esplosiva: il governo mette a disposizione delle 3.500 imprese che soddisfano i requisiti 40 miliardi, con un duplice obiettivo. Da un lato vuole garantire alle aziende sane, che prima della pandemia non avevano problemi, le risorse per superare lo choc. Dall'altro mira a sostenere le più solide, promettendo a quelle interessate che lo Stato potrà restare nel capitale - con quote di minoranza - fino a 12 anni.

I 40 miliardi finiranno in una sorta di fondo, chiamato Patrimonio Destinato, che verrà gestito dalla Cassa depositi e prestiti (Cdp). Gli interventi saranno di quattro tipi: il fondo potrà sottoscrivere prestiti subordinati, prestiti convertibili o di tipo "conver-

tendo", nonché veri e propri aumenti di capitale. Le condizioni e gli impegni richiesti alle aziende che ne faranno domanda variano a seconda degli strumenti. Per fare un esempio: per le operazioni che prevedono un aumento di capitale l'impresa finanziata non potrà acquistare quote in un concorrente superiori al 10%, se non avrà rimborsato il 75% dei soldi avuti dal fondo. Oppure non potrà distribuire dividendi.

La differenza rispetto a quanto fatto finora dallo Stato, con la garanzia pubblica sui prestiti bancari, è profonda. Qui infatti sarà la mano pubblica a metterci direttamente i quattrini. Paolo Vetta, responsabile del mercato corporate di Bnl, sottolinea l'importanza di questo aspetto: «Grazie alle misure sperimentate finora, come le moratorie e la garanzia pubblica sui prestiti erogati dalle banche, le imprese hanno guadagnato tempo. Hanno potuto gestire le difficoltà facendo ricorso alle riserve di liquidità o con nuovi debiti. Ora il Patrimonio Destinato permette di intervenire sulla solvibilità di un'azienda, non semplicemente sulla sua liquidità, perché tutti i prodotti proposti rafforzano il patrimonio di un'azienda».

Vetta fa riferimento al fatto che anche un semplice prestito subordinato migliora la solidità patrimoniale di un'impresa, rispetto ai prestiti senior garantiti da Sace e Mediocredito Centrale. L'altro punto di forza della struttura predisposta dal Mef, e implementata dalla Cassa attraverso una piattaforma digitale, è la rapidità con cui i prestiti saranno erogati, visto che la scadenza con-



Peso: 1-1%, 7-69%

solo uno degli ultimi tre bilanci possa essere in perdita. La logica di questi interventi è che lo Stato - via Cdp - rivesta il ruolo di "anchor investor", ovvero il perno attorno al quale si coagulano altri investitori. Il fondo Patrimonio potrà mettere fino al 70% del nuovo capitale ma il 30% dovrà venire da altri investitori. Qui la situazione si fa più complessa, perché quando dovranno essere previsti meccanismi di governance che tutelino le minoranze - ovvero lo Stato - come la possibilità di nominare degli amministratori.

Il punto è capire se gli imprenditori accetteranno di farlo: «Bisogna considerare l'opportunità di avviare un circolo virtuoso che darà all'impresa non soltanto capitale ma anche know how, managerialità, abitudine a costruire relazioni con gli investitori e a dar-

si obiettivi di lungo periodo», dice Mennato Fusco, partner dello studio legale Mainini e Associati, specializzato in operazioni di finanza societaria. Un'occasione irripetibile, dunque, per far accedere al mercato dei capitali imprese che finora non hanno avuto interesse a farlo ma che potrebbero rimborsare il fondo anche con la quotazione in Borsa. Un'illusione, in Italia? «Non è detto», dice Fusco, «perché è lo stesso meccanismo con cui operano i normali fondi d'investimento. Soltanto che, con lo Stato a fare da anchor investor, diminuisce il rischio di non trovare le risorse per far decollare l'operazione».

L'opinione

Fino ad adesso le aziende hanno guadagnato tempo, gestendo le difficoltà con nuovi debiti. Ora i nuovi strumenti permettono loro di intervenire sulla solvibilità, non solo sulla liquidità

PAOLO VETTA

RESPONSABILE MERCATO CORPORATE BNL

1 Il fregio sulla facciata della Cassa depositi e prestiti in via Goito, a Roma



I numeri

IPRESTITI GARANTITI DALLO STATO
SUDDIVISIONE PER BANCA ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2020

IN MILIARDI DI EURO E IN % SUL TOTALE DEI PRESTITI	
INTESA SINDIACOLO	35,0 / 7,6%
UniCredit	20,8 / 4,6%
BANCO BPM	10,2 / 9,3%
BANCA CREDITO ITALIANO	8,1 / 9,8%
BPER: Gruppo	3,5 / 6,6%
BANCA CARIGE	2,4 / 19,9%
banca di Sicilia	2,2 / 7,6%
Banca Popolare di Sondrio	2,1 / 7,0%
Credito Varesino	1,1 / 6,9%
MEDIOBANCA	0,4 / 0,8%

FONTE: KEPLER CHEUVREUX

cordata con l'Europa per quelli con l'istruttoria snella è la fine dell'anno: «Le condizioni negoziali e i tassi d'interesse sono prefissati e per l'impresa che ne beneficia si può arrivare, tutto compreso, a un costo massimo annuo del 4%, nell'arco dei sette anni di durata. È un tasso molto favorevole per un prestito subordinato», osserva Vetta.

Più difficili da prevedere è il successo delle operazioni cosiddette "di mercato", che richiedono la consueta due diligence che si fa in questo genere di investimenti. Qui i limiti sono più stretti e si prevede, ad esempio, che



Daniele Franco
ministro dell'Economia



Peso: 1-1%, 7-69%