

Cdp, ciambella per 50 imprese non quotate tra edilizia e alimentare

Fondo Patrimonio

Interventi sul patrimonio con bond subordinati per centinaia di milioni

Laura Serafini

Sono circa una cinquantina le imprese che hanno chiesto il supporto del fondo patrimonio rilancio, istituito dal ministero dell'Economia e gestito dalla Cassa depositi e prestiti, e che a al 31 dicembre avrà compiuto sei mesi di operatività. Sono soprattutto aziende medio-grandi, in media con fatturato tra 50 e 600 milioni di euro (e alcuni casi fino a 1,5 miliardi) e concentrate in alcuni settori in particolare: costruzioni (tra queste ha fatto outing il gruppo Pizzarotti), opere infrastrutturali, industria agroalimentare. Alcune altre del settore trasporti, moda e turismo. Nessuna di loro è quotata in Borsa. Gli interventi per i quali c'è stato sinora il maggior numero di richieste sono i bond subordinati e i bond subordinati convertibili, assimilabili al patrimonio e per questo motivo utilizzati per rafforzare la struttura patrimoniale dell'impresa. Gli importi richiesti partono da un taglio minimo di un milione di euro: informazioni di dettaglio sul taglio medio degli interventi sono ancora da definire.

zionari subordinati (junior rispetto ai prestiti tradizionali), che implicano una istruttoria più approfondita del merito di credito ma hanno meno condizioni. Le altre imprese (vedi il gruppo Pizzarotti, ma anche la Psc, gruppo dell'impiantistica partecipato da Fincantieri e Simest e al quale fa capo Italtel) hanno optato per i prestiti obbligazionari subordinati convertibili, che hanno costi inferiori rispetto ai rendimenti di mercato, ma sono sottoposti ad una serie di condizioni, come la sospensione della distribuzione di dividendi o il divieto di fare operazioni di acquisizione. I prestiti subordinati e quelli convertibili hanno durata di 6 anni e 5 anni; per questi ultimi la conversione in capitale è prevista solo nella condizione estrema del default del prestito e in ultima analisi dell'impresa. Nei fatti i bond subordinati e quelli convertibili sinora erano un fenomeno molto raro in Italia, paese in cui l'impresa tende a ricorrere sempre e solo al supporto bancario. L'intervento del fondo patrimonio rilancio sta colmando questo gap, aprendo probabilmente la via alla formazione di



Al via la selezione dei fondi per supportare le aziende in crisi. Gli operatori si aggregano per la nuova sfida

un mercato più ampio e liquido. Un

venti verranno rese disponibili nella relazione trimestrale del ministero per l'Economia, attesa a gennaio (la prima relazione di fine settembre indicava in 35 gli interventi sotto esame). Ma si può immaginare che al momento i fondi impegnati nelle operazioni già approvate non superino qualche centinaio di milioni di euro, a fronte di una dotazione complessiva del fondo di 40 miliardi. Il ministero ha già fatto uno stanziamento per Cdp di 3 miliardi; 2 miliardi sono stati invece stralciati e dirottati verso il fondo di venture capital della stessa Cassa (un'altra quota di 4 miliardi ulteriori è stata destinata a finanziare il ritorno di Sace da Cdp al ministero). In ogni caso, pur con i tempi che sono stati necessari per avviare l'operatività del fondo, l'importanza del suo ingresso nel mercato già è evidente. Gli interventi deliberati sinora sono soprattutto operazioni che rientrano nel quadro del Temporary framework: ovvero processi di rafforzamento patrimoniale con vari strumenti, anche aumenti di capitale, per imprese danneggiate dal Covid ma con prospettive di crescita. Le aziende più solide hanno richiesto soprattutto prestiti obbliga-

torio simile si comincia a vedere su un altro fronte di attività del fondo e cioè le operazioni di ristrutturazione delle imprese mediante i fondi di turnaround, riservati ad aziende in temporanea tensione finanziaria e patrimoniale ma con solide prospettive di crescita. Cdp ha avviato l'operatività e iniziato la due diligence dei fondi nei quali investire in modo indiretto: i candidati si stanno rivelando numerosi, soprattutto gli italiani. L'aspetto interessante è che la presenza del fondo patrimonio rilancio sta spingendo vari soggetti ad aggregarsi per fare un'attività di cui nel paese si avvertiva decisamente la mancanza. Il fondo può operare anche a condizioni di mercato assieme a coinvestitori privati (l'operatività è prevista su 12 anni, mentre la parte del Temporary Framework al momento è prorogata al 30 giugno 2022): in questo caso l'attenzione si concentrerà sulle società quotate in Borsa. Anche per questo motivo un emendamento al dl fiscale collegato alla manovra ha esteso gli interventi alle holding industriali. Perché la gran parte delle società quotate è controllata da holding.