

## SCHEMA DI ADOZIONE DEL REGOLAMENTO SUI REQUISITI DI ACCESSO E CRITERI DEGLI INTERVENTI DEL PATRIMONIO DESTINATO (ART. 27 DEL DL 19 MAGGIO 2020, N. 34)

### *Sintesi del documento*

*L'art. 27 del Decreto Legge 34/2020, cosiddetto "Rilancio" ha introdotto il Patrimonio Destinato, uno strumento finanziario creato per interventi di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica.*

*L'Ance considera strategico questo strumento, perché può sostenere molte realtà imprenditoriali che si troveranno, al termine della pandemia, in una situazione di tensione dal punto di vista economico e finanziario. Le previsioni del Cerved indicano che il rischio di default per le imprese di costruzioni potrebbe aumentare del 15% nello scenario peggiore. Tale peggioramento è da imputare soprattutto ad un deterioramento del rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e l'equity.*

*L'operatività del Patrimonio Destinato, prevedendo interventi sotto forma di partecipazione ad aumenti di capitale e la sottoscrizione di prestiti obbligazionari, può costituire una risposta efficace alla necessità di ricapitalizzazione delle imprese.*

*Tuttavia alcuni aspetti del Decreto attuativo rischiano di non far conseguire l'obiettivo della norma, in quanto limitano fortemente l'accesso al Patrimonio Destinato soprattutto per le imprese di medie dimensioni (tra i 50 e i 250 milioni di euro di fatturato).*

### **1. L'impatto della crisi economica e pandemica sulle imprese di costruzioni**

La crisi che da un decennio ha investito il settore delle costruzioni ha avuto gravissime ripercussioni anche sull'offerta produttiva.

**In dieci anni (2008-2018), infatti, sono scomparse dal mercato ben 137mila imprese operanti nel settore delle costruzioni (-21,7%).**

**Le perdite più elevate, inoltre, hanno caratterizzato le realtà più strutturate, causando, pertanto, anche un impoverimento di quelle competenze "storiche" e consolidate nel tempo, necessarie ad una ripresa sostenibile.**

In particolare, le imprese di costruzioni con un numero di addetti compreso tra i 2 e i 9 si sono ridotte di oltre il 34%. Ancora peggiore l'andamento delle medie imprese nella classe 10-49 addetti: in questa categoria ha cessato l'attività il 40% delle imprese operante nel settore. Delle imprese più grandi, con più di 50 addetti, ne è scomparso circa il 23%. Per le imprese con un addetto la riduzione è stata più contenuta e si è attestata al 10,7%.

Il Cerved ha effettuato una stima degli effetti della crisi pandemica sui diversi comparti economici; per quanto riguarda il settore delle costruzioni, il rallentamento dell'economia

spingerà le aziende a generare una significativa quantità di debito, facendo leva sulla struttura finanziaria.

Il **rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e l'equity**, sia nello scenario peggiore, che in quello meno avverso, **subirebbe un peggioramento sensibile**, fino a raggiungere livelli di guardia.

La compressione dei margini e l'aumento dei tassi d'interessi, dovuto al maggior rischio, potrebbero comportare problemi per il servizio del debito.

**Gli effetti sulla probabilità di default sarebbero devastanti**: la rischiosità del settore edile aumenterebbe dall'11% (scenario meno avverso) al 15% nello scenario peggiore.

Il **Patrimonio Destinato**, come introdotto dall'Art. 27 del DL 34/2020, **doveva essere uno strumento strategico** per molte realtà imprenditoriali strutturate che si troveranno, al termine della pandemia, in una situazione di tensione dal punto di vista economico e finanziario.

Interventi di rafforzamento di capitale si renderanno necessari per ridurre la rischiosità di controparte, migliorare i rating bancari, favorendo l'accesso al credito.

## 2. Contenuto dello schema di decreto ministeriale e proposte integrative

Lo schema di decreto in esame dà attuazione all'articolo 27, comma I del decreto-legge n. 34 del 2020 (decreto Rilancio) che prevede la costituzione, nell'ambito di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. – CDP, di un patrimonio le cui risorse sono destinate all'attuazione di interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da COVID-19.

Lo schema dispone due differenti operatività del Patrimonio Destinato.

- la prima, definita secondo i termini e alle condizioni di cui al **Temporary Framework** sugli aiuti di Stato in seno all'emergenza COVID-19, nell'ambito della quale il Patrimonio Destinato interviene mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati.
- Una seconda operatività, a **condizioni di mercato**, mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, operazioni sul mercato secondario e ristrutturazioni di impresa; gli strumenti sono strutturati, in coerenza con le operazioni di mercato della stessa specie, e prevedono sempre la presenza di terzi co-investitori nella misura almeno del 30% dell'ammontare: questi ultimi sottoscrivono gli strumenti a condizioni identiche a quelle del Patrimonio Destinato.

Di seguito una breve descrizione dei principali contenuti del decreto, le relative criticità e le proposte di modifica.

## TITOLO I Parte generale

### Art. 3 SOGGETTI BENEFICIARI

Società per azioni anche quotate sui mercati regolamentati che abbiano sede in Italia e un fatturato annuo superiore a 50 milioni di euro.

Il **comma 2** chiarisce che, per la determinazione di **fatturato annuo**, si considera la voce di **conto economico ricavi (voce A1 della schema del Conto Economico) o la voce equivalente per le società che utilizzano i principi contabili internazionali**, risultante dall'ultimo bilancio di esercizio regolarmente approvato e sottoposto a revisione legale, avente una data di riferimento non anteriore a diciotto mesi rispetto alla data di richiesta dell'intervento.

#### CRITICITA'

Per le imprese di costruzioni la scelta di considerare esclusivamente la voce "ricavi" potrebbe **creare problemi nell'accesso allo strumento**, in quanto i "ricavi" non definiscono il valore "reale" della produzione realizzata nell'anno per le imprese caratterizzate da cicli produttivi ultrannuali.

Al contrario, la voce relativa al **valore della produzione** permetterebbe di considerare la produzione effettiva realizzata nell'anno, per cui non si è ancora perfezionata la vendita. Un altro beneficio derivante dall'utilizzo del valore della produzione è quello di attenuare la forte variabilità annuale dei ricavi.

**L'adozione del "Valore della produzione" è già stata fatta dal Fondo di garanzia per le PMI** nelle Disposizioni operative per l'accesso al Fondo nella parte VII "metodologia di calcolo dell'equivalente sovvenzione lordo" relativamente al modello di valutazione specifica per le imprese in contabilità ordinaria operanti in settori con cicli produttivi ultrannuali.

Peraltro, anche nelle nuove disposizioni sul Fondo PMI a valere sul Temporary Framework, introdotte dal DL liquidità, viene preso in considerazione il valore della produzione e non i ricavi. Tale previsione è stata notificata alla Commissione europea.

#### PROPOSTA

**Per le imprese caratterizzate da cicli produttivi ultrannuali sarebbe opportuno il riferimento al Valore della Produzione.**

Per le due diverse tipologie di operatività (a valere sul Temporary Framework o a condizioni di mercato) vengono previsti ulteriori requisiti specifici per le imprese.

## TITOLO II Operatività del Patrimonio Destinato nell'ambito del Quadro normativo temporaneo (Temporary Framework) dell'Unione europea sugli aiuti di Stato

### Art. 5 Requisiti di accesso

Per poter richiedere l'intervento di CDP quale sottoscrittore di quote di capitale o di debito, la società dovrà dimostrare:

- Il rischio di perdere la continuità aziendale. Tale rischio viene “misurato” considerando il rapporto tra l’indebitamento e il patrimonio netto ovvero tra l’indebitamento e il MOL (margine operativo lordo) che devono essere maggiori, alla data di richiesta dell’intervento, al livello normalizzato specifico del settore in cui opera l’impresa.

Questo parametro di confronto, si legge nella relazione tecnica del decreto, è stato ricavato da stime derivanti da una analisi ex ante per conto del Patrimonio destinato e indicato nell’allegato 1 del Decreto. Per il settore delle costruzioni i livelli normalizzati sono:

CODICE ATECO 41: 1,97

CODICE ATECO 42: 1,1

CODICE ATECO 43: 1,1

### CRITICITA'

Nel testo del decreto non viene data una definizione precisa e univoca di cosa si intenda per “indebitamento”.

L’Ance ha compiuto, insieme a Modefinance, Agenzia di rating certificata a livello europeo da ESMA (European Securities and Market Authority) ed EBA, un’analisi prendendo in considerazione oltre 1.300 imprese appartenenti al settore dell’edilizia (di queste solo 200 superano i 50 milioni di fatturato), effettuando una stima dei valori mediani della variabile **Indebitamento/Patrimonio Netto**, il cosiddetto Leverage.

I valori mediani relativi al 2019 per le imprese con fatturato maggiore a 50 milioni di euro sono significativamente superiori alle stime contenute nell’Allegato 1, evidenziando una situazione di indebitamento strutturale, tipico del settore delle costruzioni.

Non si comprendono le metodologie di calcolo dei suddetti parametri: sarebbe opportuno esplicitarle.

L’art. 7 chiarisce che gli interventi del Patrimonio Destinato “non devono superare il minimo necessario per garantire la continuità aziendale dell’impresa beneficiaria e in ogni caso non possono andare oltre il ripristino della struttura patrimoniale alla data del 31 dicembre 2019”.

Tale previsione appare limitativa perché, da una parte il Legislatore indica una soglia “obiettivo” molto contenuta e “virtuosa” (per le imprese attive nei Lavori Pubblici, per

### **ANALISI DEL RAPPORTO INDEBITAMENTO/PATRIMONIO NETTO PER LE IMPRESE DI COSTRUZIONI CON FATTURATO SUPERIORE A 50 MILIONI - valore mediano**

	<b>Indebitamento/Patrimonio Netto (leverage)</b>
41	3,560
42	3,881
43	2,945

esempio, l'indebitamento può superare il patrimonio netto solo per il 10%); dall'altra impedisce al Patrimonio Destinato di intervenire per riequilibrare tale rapporto in maniera strutturale.

Sarebbe opportuno che il Patrimonio Destinato intervenisse non solo nell'ottica di riequilibrare la situazione patrimoniale rispetto ai danni del Covid, ma si impegnasse anche per interventi di riequilibrio strutturale.

Per queste ragioni, oltre a **esplicitare cosa si intende con "indebitamento" e il metodo di calcolo dei valori di stima del parametro Indebitamento/patrimonio netto indicato nell'Allegato 1**, sarebbe opportuno prevedere un intervento anche di più ampio respiro per supportare le imprese di costruzioni, in difficoltà da oltre 10 anni, che nonostante squilibri patrimoniali o finanziari, garantiscono una adeguata redditività.

- che l'intervento di CDP contribuisce ad **evitare difficoltà di ordine sociale** e considerevoli perdite di posti di lavoro, requisito dimostrabile qualora l'impresa:
  - a. operi nei settori ferrovie, strade e autostrade, trasporto rapido di massa, porti e interporti, aeroporti e ciclovie;
  - b. sia di **rilevante interesse nazionale**, cioè con un **fatturato annuo netto superiore a 300 milioni o operante nei settori strategici** (difesa, sicurezza, infrastrutture, trasporti, comunicazione, energia, ricerca e innovazione ad alto contenuto tecnologico, turistico-alberghiero, agroalimentare e della gestione di beni culturali e artistici);
  - c. sia tra le prime 30 imprese, per numero di dipendenti, su base provinciale;
- non abbia potuto reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili;
- non fosse, alla data del 31 dicembre 2019, in una situazione di difficoltà
- non sia partecipata da soggetti pubblici alla data di richiesta dell'intervento

Nel caso di imprese che non rischiano di perdere la continuità aziendale e che non abbiano avuto difficoltà a reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili, è sempre possibile richiedere l'intervento del Patrimonio Destinato dichiarando che, alla data di richiesta dell'intervento, almeno uno dei rapporti tra indebitamento e Patrimonio netto o tra indebitamento e MOL abbia registrato un deterioramento rispetto ai valori registrati al 31 dicembre 2019 e sia superiore alle soglie indicate nell'All. 1.

#### **Art. 6 e 7 Tipologie di interventi e dimensione degli interventi**

Possano essere ammessi i seguenti interventi:

- a. partecipazione ad aumenti di capitale (sottoscrizione entro il 30 settembre 2021)
- b. sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione (sottoscrizione entro il 30 settembre 2021)

- c. sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili sottoscrizione entro il 30 settembre 2021)
- d. sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati (sottoscrizione entro il 30 giugno 2021)

Di particolare importanza il metodo di calcolo della dimensione dell'intervento di CDP a seconda della tipologia di sottoscrizione richiesta.

L'art.7, infatti, da un lato (comma 1) indica che l'intervento di CDP non può superare il minimo necessario per garantire la continuità dell'impresa e non può andare oltre il ripristino del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto al 31 dicembre 2019, e dall'altro (al comma 4), impone che l'intervento di Patrimonio Destinato non sia inferiore a 100 milioni per gli aumenti di capitale, 25 milioni per i prestiti obbligazionari e 1 milione per i prestiti obbligazionari convertibili.

#### **CRITICITA'**

Le soglie minime previste dal Decreto appaiono del tutto incongrue, soprattutto per quanto riguarda il **taglio minimo di sottoscrizione per aumenti di capitale** (fissato a 100 milioni).

La norma primaria (art. 27 del DL Rilancio) ha stabilito che al Patrimonio Destinato possono accedere le imprese al di sopra dei 50 milioni di fatturato.

**Ma una soglia minima così elevata rischia concretamente di escludere un raggruppamento di imprese tra i 50 e 250 milioni di fatturato che potrebbero essere interessate allo strumento.**

Su questo punto, si è anche espresso il Consiglio di Stato, come previsto dal DL Rilancio, che ha evidenziato come le soglie minime di cui al comma 4 dell'art. 7 siano "suscettibili di escludere dai benefici società non in grado di effettuare operazioni così rilevanti" e che "nella relazione illustrativa non sono forniti elementi sufficienti circa i criteri e le analisi utilizzati per la fissazione delle soglie in questione". Per queste ragioni, il Consiglio di Stato invitava il MEF a effettuare una nuova valutazione per confermare, o meno, tali soglie così elevate.

Inoltre, tale soglia minima, come si evince dalla relazione tecnica, non deriverebbe da alcun vincolo comunitario ma **è stata adottata solamente per evitare che l'operatività dello strumento sia eccessivamente frammentata**, tale da comportare un incremento di rischio per CDP.

Infine, si evidenzia l'incongruenza tra la soglia minima fissata per gli interventi a valere sul regime di aiuto Temporary Framework (100 milioni) e quello stabilito per gli interventi a mercato (25 milioni), previsto dall'art. 17 co. 4.

L'Ance è convinta che una soglia minima più contenuta consentirebbe di estendere l'intervento ad una platea più ampia di imprese di medie dimensioni, altrimenti esclusa. Inoltre, l'Associazione evidenzia che, prevedere l'inclusione di un maggior numero di interventi di importo più limitato, consentirebbe una maggiore diversificazione di portafoglio e, quindi, un minor rischio.

## PROPOSTA

Rendere omogenea la soglia minima di intervento tra il regime di aiuto Temporary Framework e quello stabilito per gli interventi a mercato a 25 milioni.

### **Titolo III: Operatività a condizioni di mercato**

Il provvedimento prevede la possibilità di CDP di operare anche a condizioni di mercato, ovvero anche nei confronti delle imprese che non abbiano riscontrato, dopo il 31 dicembre 2019, le difficoltà indicate nel Titolo II tali da giustificare l'intervento di Patrimonio Destinato nell'ambito del Quadro normativo temporaneo (Temporary Framework) dell'Unione europea sugli aiuti di Stato.

Questa tipologia di **intervento** del Patrimonio Destinato **a condizioni di mercato avviene** secondo le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere, agli obiettivi di politica industriale, nel **Piano nazionale di riforma (PNR)**, tenendo in considerazione l'incidenza dell'intervento con riferimento:

- allo sviluppo tecnologico
- **delle infrastrutture critiche e strategiche**
- **della rete logistica** e dei rifornimenti
- delle filiere produttive strategiche, nonché
- **all'incidenza sulla sostenibilità ambientale**
- **sulle altre finalità individuate dal *Green new deal***
- sui livelli occupazionali
- sul mercato del lavoro.

Gli interventi di Patrimonio Destinato in regime di mercato prevedono:

- aumenti di capitale: **non inferiore ai 25 milioni di euro**. Rispetto alla soglia minima individuata per gli aumenti di capitale nell'ambito dell'operatività del Temporary Framework, fissata attualmente a 100 milioni, questo valore appare più adeguato a sostenere le imprese in questo percorso.
- sottoscrizione di prestiti obbligazionari: non inferiore a 1 milione di euro.

In entrambi i casi l'intervento potrà essere effettuato **soltanto in presenza di un contemporaneo co-investimento di almeno un altro investitore privato, complessivamente non inferiore al 30% dell'importo totale dell'intervento** richiesto dall'impresa proponente l'investimento.

È previsto, inoltre, che le imprese beneficiarie di tali interventi debbano avere un rating rilasciato da un'agenzia di rating esterna e sono previsti, inoltre, tutta una serie di meccanismi per provvedere al graduale disinvestimento nel tempo da parte di CDP.

L'Ance giudica favorevolmente la scelta di aver posto alla base dell'intervento del Patrimonio Destinato a condizioni di mercato gli obiettivi di politica industriale definiti nel Piano nazionale di riforma (PNR).

#### **L'Art. 24 - Operazioni relative alla ristrutturazione di imprese**

Le operazioni di ristrutturazione di società prevedono due tipi di operatività: "diretta", ossia attraverso un intervento su aziende con un approccio "attivo", ossia prevedendo specifici diritti di governance, conversione di strumenti di debito in patrimonio, impegni dell'impresa beneficiaria, limiti alla remunerazione degli amministratori; l'intervento "indiretto", invece, viene effettuato attraverso la sottoscrizione di quote o azioni di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio).

L'operatività diretta prevede che il Patrimonio Destinato possa investire in società ma il **taglio minimo di ogni intervento deve essere di almeno 250 milioni di euro**.

Il Patrimonio Destinato può intervenire attraverso la sottoscrizione di aumenti di capitale solo in presenza di un co-investimento da parte di un soggetto terzo: la norma specifica che il co-investitore privato, che può essere anche l'azionista esistente della società beneficiaria, deve investire nuove risorse per cassa di importo complessivamente non inferiore a quello del Patrimonio Destinato.

#### **CRITICITA'**

**La soglia minima (250 milioni) appare del tutto inadeguata** rispetto alla dimensione media delle imprese di costruzioni.

Il legislatore da una parte considera il settore edile come strategico per l'interesse nazionale, dall'altro prevede soglie di intervento estremamente elevate, tali da pregiudicare qualsiasi operazione nel campo delle costruzioni.

#### **PROPOSTA**

**E' opportuno abbassare la soglia minima in modo da renderla compatibile con le dimensioni delle imprese che possono accedere al Patrimonio Destinato (fatturato maggiore di 50 milioni di euro).**