

I NODI DELLA CRISI CAPITALIZZAZIONE

Fondo Cdp, potenziale elevato ma procedura tutta da definire

Incentivi e dotazione sono interessanti: servono però il Dm e il regolamento

Discutibili l'esclusione delle Srl e il parametro dimensionale del fatturato

Pagina a cura di

Primo Ceppellini

Roberto Lugano

L'intervento più corposo a favore delle imprese di maggiori dimensioni – con un fatturato superiore a 50 milioni di euro – è previsto dall'articolo 27 del decreto Rilancio (Dl 34/20). Si tratta di una norma complessa, soprattutto perché deve disciplinare in primo luogo l'istituzione di uno specifico patrimonio destinato da parte della Cassa depositi e prestiti (Cdp). Un patrimonio che, suddiviso in comparti, potrà successivamente intervenire con misure di supporto (sostanzialmente immissione di fondi a titolo di capitale o a titolo misto) per le imprese che vi faranno ricorso.

Esaminiamo le caratteristiche di questa misura dal punto di vista delle imprese (si veda anche la grafica in pagina), prescindendo dalle regole di funzionamento del patrimonio destinato della Cdp.

I requisiti soggettivi

Sono interessate le società per azioni, anche cooperative, che possono essere anche quotate in mercati regolamentati, purché non operino nei settori bancari, finanziari, assicurativi.

La norma esclude le Srl: è vero che questi soggetti non possono emettere obbligazioni (uno degli strumenti di investimento del patrimonio destinato), ma potrebbero emettere titoli di debito e comunque essere il veicolo per un intervento a valle in società per azioni.

Il criterio di ammissione

Il requisito quantitativo, pur trattando di imprese di così rilevanti dimensioni, non è definito in termini di ricavi – come invece ci si aspetterebbe – ma ritornando alla nozione di “fatturato” che il Dl 34/20 adotta per i soggetti minori che devono accedere al contributo a fondo perduto. Sarebbe dunque opportuno che, nella versione finale del provvedimento, tutti i requisiti dimensionali fossero riferiti unicamente ai ricavi.

Letteralmente la norma fa riferimento a soggetti che «presentano un fatturato anno superiore a euro 50 milioni». Non è però precisato come debba essere applicato il riferimento all’anno: si potrebbe trattare dell’anno solare, di un periodo mobile di 12 mesi o – come sembra più ragionevole – dell’ultimo bilancio annuale. La terminologia andrebbe perciò corretta, per evitare dubbi applicativi ai soggetti che presentano valori vicini alla soglia dei 50 milioni.

Infine, sarebbe utile anche un chiarimento circa il requisito territoriale: la norma richiede che la sede legale sia in Italia, mentre non fa alcun riferimento al luogo di effettivo svolgimento dell’attività.

Gli interventi possibili

Le risorse di cui dispone il patrimonio destinato saranno utilizzate per gli interventi a favore delle imprese.

Le tre tipologie di impiego delle somme sono individuate dall’articolo 27:

sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili;

partecipazione ad aumenti di capitale;

acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche.

La norma fa però attenzione a non alterare gli equilibri di governance delle società destinatarie: il comma 9 prevede infatti che «le operazioni di impiego e di investimento effettuate da Cdp a valere sul Patrimonio Destinato e tutti gli atti ad esse funzionalmente collegati non attivano eventuali clausole contrattuali e/o statutarie di cambio di controllo o previsioni equipollenti che dovessero altrimenti operare».

A livello di definizione generale delle linee guida, inoltre, il comma 5 individua alcuni criteri con cui saranno valutati – e probabilmente ordinati – i diversi interventi di possibile investimento (per la loro elencazione si veda il punto 6 del grafico a lato).

La procedura

Per conoscere condizioni, criteri e modalità operative occorre attendere due documenti:

un decreto del ministero dell'Economia, di concerto con lo Sviluppo economico (comma 5);

il regolamento del patrimonio destinato che deve essere adottato da Cassa depositi e prestiti Spa (comma 6).

Le risorse che potranno essere impiegate sono significative – sempre che siano confermate – in quanto la dotazione per il 2020 dovrebbe essere attuata con l'assegnazione a Cdp di titoli di Stato di nuova emissione fino all'importo di 44 miliardi di euro.

Il richiamo per gli investitori

Un altro aspetto interessante di questa normativa riguarda il fatto che, per finanziare la propria attività, il patrimonio destinato potrà emettere obbligazioni o altri titoli di debito (comma 7) per i quali opera la garanzia statale (comma 8).

Dal punto di vista fiscale, tutti i proventi che spettano al patrimonio destinato sono completamente esenti da imposizione (Ires, Irap, ritenute e imposte sostitutive), mentre agli interessi, che spettano ai sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi, si applica l'imposta sostitutiva del 12,5% (comma 13).

Si tratta quindi di una forma estremamente incentivante per gli investitori, per destinare risorse finanziarie a favore delle imprese adottando però una fiscalità e un livello di rischio assimilabili a quelli dei titoli di Stato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pagina a cura di

Primo Ceppellini

Roberto Lugano