



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



IL SOSTEGNO EUROPEO ALLE IMPRESE NEL POST COVID-19



Luigi Paganetto

Presidente, Fondazione Economia Tor Vergata - FUET



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



IL SOSTEGNO ALLE IMPRESE NEL POST COVID-19

L'intervento della EU post Covid a favore delle imprese si realizza:

- nelle iniziative dirette a favorire gli investimenti nell'ambito dei piani nazionali previsti da «Next Generation EU». L'utilizzo delle risorse previste come *grants* e prestiti è legato alla realizzazione di investimenti coerenti con i criteri elaborati dalla Commissione;
- attraverso provvedimenti di emergenza che sono consentiti dalla sospensione delle regole sugli aiuti di Stato prevista dal «*Temporary Framework*» del 19 marzo 2020 e modifiche successive.

Si tratta di:

- aiuti attraverso prestiti con garanzia pubblica, prestiti con tassi di interesse agevolati, assicurazione di crediti all'export;
- ricapitalizzazione delle imprese danneggiate dalla crisi pandemica.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



NEXT GENERATION EU

- È il progetto complessivo per la ripresa europea.
- Prevede risorse per i **piani nazionali per la Ripresa e Resilienza (PNRR)**, in totale 672.5 mld euro di cui 360 mld di *grants* e 312.5 di prestiti.
- Prevede anche altri strumenti come InvestEU, ReactEU, JTF, Horizon Europe, Rural Development, RescEU, con cui arriva a 750 mld.
- I piani nazionali dovranno essere presentati entro il 30 aprile 2021, avendo approvato i piani delle riforme, che per l'Italia riguardano Giustizia, PA, Contrasto evasione fiscale, Pensioni e Debito.
- I fondi per l'Italia sono 82 mld di *grants* e 127 di prestiti, che dovranno essere impiegati per la digitalizzazione (20% del totale).



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



NEXT GENERATION EU: STRUMENTI E RISORSE

- Recovery and Resilience Facility (RRF) EUR 672.5 billion
- ReactEU: EUR 47.5 billion
- Horizon Europe: EUR 5 billion
- InvestEU: EUR 5.6 billion
- Rural Development: EUR 7.5 billion
- Just Transition Fund (JTF): EUR 10 billion
- RescEU: EUR 1.9 billion

- Total: EUR 750 billion

The distribution of loans and grants under RFF shall be as follows:

EUR 360 billion of grants
EUR 312.5 billion of loans.

Fonte: European Council, EUCO 10/20, Brussels, 21 July 2020.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



IL RRF, OBIETTIVI E CRITERI DI SCELTA DEI PROGETTI

- La Commissione ha chiarito che i piani nazionali per la ripresa devono essere presentati entro il 30 aprile 2021.
- La Francia ha già deciso le sue priorità, settore per settore, privato e pubblico, considerando assieme risorse nazionali ed europee in un documento di 296 pagine, in cui sono elencati progetti e risorse specifiche.
- Il nostro Paese ha predisposto un documento con le linee guida, ma devono ancora essere definite le priorità per la selezione dei progetti. In ogni caso, si tratta di risorse che andranno a beneficio, oltre che degli investimenti pubblici, delle imprese che parteciperanno ai progetti d'investimento presentati dal nostro Governo per i settori indicati dalla Commissione.

Va sottolineato che:

- Le aree di investimento previste sono quelle della digitalizzazione (20% del totale), oltre a crescita sostenibile (30%), decarbonizzazione, energia rinnovabile, biodiversità, miglioramento, efficienza energetica, tecnologie innovative per i trasporti, data cloud per l'industria, connessione a banda larga, riqualificazione educativa e professionale.
- Queste aree di intervento sono peraltro compatibili con settori molto diversi come energia, agricoltura (transizione agro-ecologica, alimenti bio), città intelligenti e rinnovamento urbano, gestione della mobilità e dei trasporti, infrastrutture (distribuzione, acqua potabile, porti), industria (in particolare chimica e acciaio) e sanità (cura a distanza).



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



LA LOGICA DELLA COMMISSIONE E I PROGETTI NAZIONALI

- La logica generale è quella di dare una spinta allo sviluppo puntando su nuove tecnologie, innovazione e miglioramento dell'ambiente.
- Le imprese più direttamente interessate sono quelle che guardano al futuro, investendo in questa direzione. È chiaro, però, che il beneficio sarà generale per via dell'aumento di domanda che si determina all'interno di ogni filiera produttiva. L'obiettivo della Commissione è quello di stimolare l'investimento nelle aree/tecnologie più capaci di aumentare la competitività.

Occorre, però, che ci sia:

- una reale propensione delle imprese ad investire utilizzando i fondi europei. Un ruolo decisivo è quello del Governo e della sua capacità di attenuare l'incertezza che è il principale ostacolo alle decisioni di investimento;
- la consapevolezza dei Governi nazionali nel selezionare i progetti che essi siano realmente in linea con scelte capaci di stimolare investimenti e sviluppo.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



LA SOSPENSIONE DELLE REGOLE SUGLI AIUTI DI STATO – *IL TEMPORARY FRAMEWORK*

- Le prime autorizzazioni del *Temporary Framework* sono state quelle attivate per ricostruire la liquidità delle imprese danneggiate dal lockdown di marzo. La prima a muoversi è stata la Germania che a marzo ha chiesto ed ottenuto di attivare una liquidità illimitata. La Francia si è attivata subito dopo e, assai più tardi, l'Italia.
- Il blocco delle attività produttive in primavera scorsa ha determinato una caduta dei ricavi delle imprese che l'hanno subito e, allo stesso tempo, della domanda dei percettori dei redditi che sono venuti a mancare.
- L'intervento del Governo con i decreti «**Cura Italia**» e «**Liquidità**»:
 - i 100 miliardi degli interventi solo in una parte assai modesta (6 miliardi secondo le valutazioni dell'ex Ministro Tria contro i 50 a suo giudizio necessari) sono andati al «ristoro» di questi minori ricavi;
 - alle imprese in difficoltà sono stati offerti prestiti con garanzia pubblica, ma pur sempre da restituire a scadenza, invece della mera integrazione dei mancati ricavi monetari.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



IL SISTEMA FINANZIARIO E LA LIQUIDITÀ D'IMPRESA

- Il sistema bancario ha fatto il suo dovere. Le richieste di copertura delle banche al Fondo di garanzia per le PMI hanno raggiunto in ottobre i 100 miliardi con le coperture di Mediocredito Centrale e Sace.
- Cdp ha messo a disposizione delle imprese 3 miliardi in maniera diretta e altri 3 in maniera indiretta con finanziamenti a favore di operatori bancari, a loro volta impegnati nel sostegno a imprese illiquide.
- La liquidità arrivata alle imprese è, però, assai minore perché gli impieghi verso società non finanziarie sono di soli 15.4 miliardi (Hamaui, ottobre 2020), anche se le garanzie pubbliche sono state oltre 63 miliardi.
- Ciò che va osservato è che, comunque, per via *dell'enorme aumento delle garanzie pubbliche, si assiste a un enorme spostamento verso lo Stato dei rischi di insolvibilità.*



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



LA CRESCITA DELL'INDEBITAMENTO D'IMPRESA

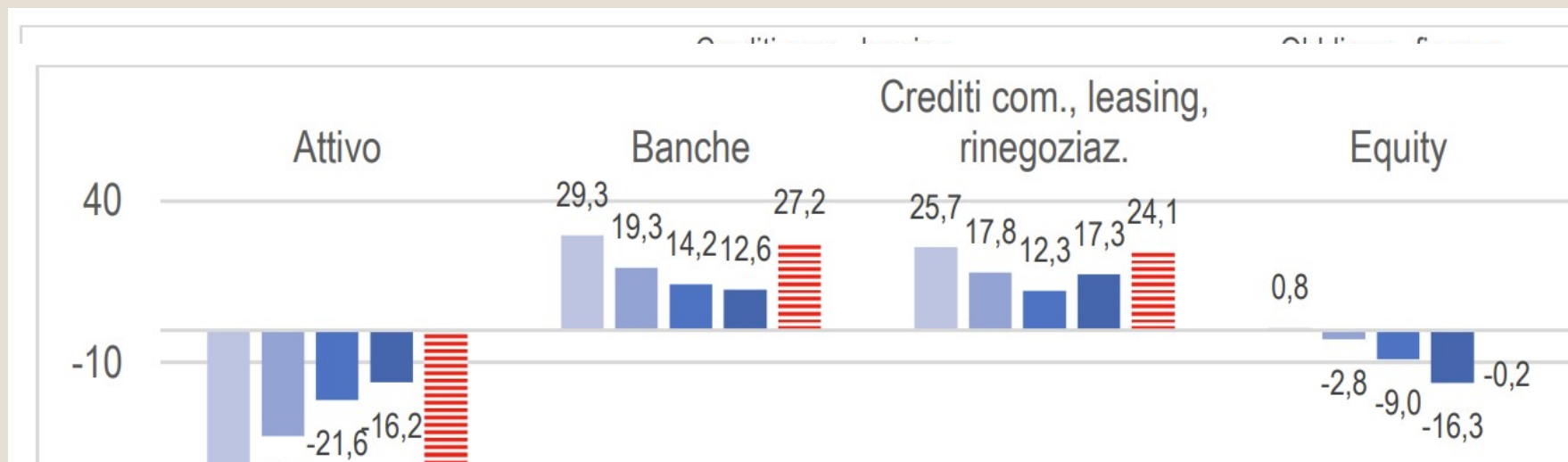
- A fronte delle esigenze di liquidità delle imprese, la scelta di policy in Italia è stata dunque quella di favorire l'afflusso di liquidità via prestiti bancari e garanzie pubbliche con la conseguenza di aumentare il debito delle imprese.
- Un'alternativa a suo tempo suggerita fu quella dell'uso di un bazooka finanziario (Paganetto, La Stampa, 4 aprile 2020) e quello di trasferire alle imprese il minor introito legato al lockdown (Scandizzo-Tria, Il Sole 24 Ore, 4 aprile 2020). Questa è la scelta adottata nel recente Decreto «Ristoro». È un passo avanti anche se ha il limite di una sostanziale inadeguatezza delle risorse stanziata.
- L'aumento dell'indebitamento d'impresa che si è nel frattempo verificato ha conseguenze importanti per il futuro sia per la riduzione della propensione all'investimento già frenato da un contesto in cui domina una forte incertezza sia per via del potenziale, ma assai probabile, aumento dei crediti deteriorati (*bad or non performing loans*);
- L'Istat segnala (luglio 2020) per le imprese da 3-9 addetti «un massiccio spostamento» (-44.7%) dall'autofinanziamento al finanziamento esterno. Non solo. Ma come segnalano altri studi (Carletti-Pagano) la crisi di liquidità si accompagna quasi sempre ad erosione patrimoniale.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



DIFFERENZE % TRA FORME DI FINANZIAMENTO PER IMPRESE DI DIMENSIONI DIVERSE



Fonte: elaborazione su dati Istat (MPS 2019 e Indagine Covid – effetti sulle imprese 2020).



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



LA RICAPITALIZZAZIONE D'IMPRESA

•Il rilevante peso dell'indebitamento d'impresa mette in primo piano la possibilità offerta dal «Temporary Framework» di interventi dello Stato sul capitale d'impresa sia attraverso l'acquisizione di quote di equity che attraverso obbligazioni convertibili. La Commissione chiarisce peraltro che si tratta di un'operazione soggetta a precisi limiti, ribaditi il 17 settembre in occasione dell'approvazione dello schema di intervento presentato dal Governo italiano.

Il sostegno alle imprese deve:

- essere limitato all'ammontare necessario ad assicurare il ristoro del capitale al livello precedente la crisi pandemica;
- prevedere condizioni che incentivino i beneficiari a ripagare il sostegno il più presto possibile;
- prevedere che non ci sia chi abbia benefici ingiustificati dall'ingresso pubblico nell'equity e, comunque, non ci siano danni alla *fair competition*;
- riguardare imprese che non fossero in difficoltà prima del 31.12.2019.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



STATO, MERCATO E RICAPITALIZZAZIONI

- Un punto particolarmente delicato nella disciplina UE della ricapitalizzazione nel post Covid è quello di come viene assicurata l'uscita dello Stato dal capitale d'impresa, non appena il quadro economico sia stabilizzato. È chiaro che (e non solo per quest'aspetto) l'economia europea vedrà nell'immediato futuro un aumento del ruolo dello Stato nell'economia a dispetto dei principi dell'economia di mercato che guidano la *Governance EU*.
- È per questo che il *Temporary Framework* prevede che le misure di ricapitalizzazione Covid-19 devono esigere una remunerazione sufficientemente elevata della ricapitalizzazione, che sia tale da incentivare le imprese a rimborsarle e cercare capitale alternativo non appena le circostanze di mercato lo consentono.
- Qualsiasi misura di ricapitalizzazione deve prevedere l'aumento della remunerazione dello Stato tramite un meccanismo di incremento progressivo per incentivare il beneficiario a riacquistare i conferimenti statali di capitale.
- È chiara in queste disposizioni la preoccupazione che si determinino in futuro situazioni in cui l'intervento pubblico da temporaneo diventi definitivo, diversamente da quanto accadde negli Usa nel caso FCA.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



IL DECRETO RILANCIO E IL PATRIMONIO DESTINATO

- Il decreto «Rilancio» del 19 maggio 2020 ha autorizzato la Cassa Depositi e Prestiti a costituire un «Patrimonio Rilancio» finalizzato al sostegno e al rilancio del sistema economico-produttivo italiano che per l'anno 2020 avrà apporti del MEF in titoli di Stato per un ammontare massimo di 44 miliardi di euro da impiegare a favore di società con sede legale in Italia e fatturato superiore ai 50 milioni di euro.
- È importante osservare che gli interventi potranno essere realizzati con due diverse modalità:
 - a condizioni di mercato che saranno declinate dalla disciplina attuativa che dovrà indicare i criteri di eleggibilità delle imprese da sostenere, la dimensione massima degli interventi, nonché le condizioni economiche. La bozza di decreto attuativo è in elaborazione al MEF.
 - nelle forme previste dal *Temporary Framework*.
- Non è ancora definita la quota che avranno sul totale dei 44 miliardi i due diversi interventi.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



TRA IMPIEGHI PER IL *TURNAROUND* E LO SVILUPPO

- Ci sono numerose questioni ancora da disciplinare legate agli strumenti utilizzati che vanno dall'emissione di nuove azioni ordinarie o privilegiate, agli strumenti ibridi di capitale (come i diritti di partecipazione agli utili, le partecipazioni senza diritto di voto e le obbligazioni convertibili o meno) fino ai debiti subordinati.
- C'è poi il tema dell'esclusione delle PMI dal provvedimento. Ci si chiede (AIFI) se le PMI possano godere del beneficio attraverso un eventuale «fondo di fondi» a capitale prevalentemente pubblico che potrebbe essere avviato attraverso il Patrimonio Rilancio.
- E poi, la questione forse più rilevante è quella della possibilità di intervento nel segmento del *turnaround*. La Commissione non considera esplicitamente il *turnaround* tra quelle cui si applica la ricapitalizzazione. La bozza del decreto attuativo in elaborazione al MEF sembrerebbe prevedere per gli interventi di «mercato» anche quelli a favore di PMI in ristrutturazione o in concordato preventivo, sempre che mostrino prospettive di recupero.



LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO



CDP E PATRIMONIO RILANCIO

Per quel che riguarda il «Patrimonio rilancio» affidato a Cdp va osservato che:

- Cdp si deve muovere rispettando le condizioni statutarie che ancorano la sua azione alle regole del mercato e alla funzione che gli è stata riconosciuta dalla Commissione, quale Istituzione che promuove lo sviluppo;
- C'è, dunque, un aspetto che dovrà essere approfondito riguardo al quadro complessivo e ai criteri che orienteranno le scelte d'impiego dei Fondi che Cdp dovrà amministrare.

•Il Consiglio di Stato nell'esprimere il 3 novembre il proprio parere sul Regolamento per il Patrimonio Rilancio ha ritenuto « che vada tenuta in considerazione l'incidenza dell'impresa con riferimento allo **sviluppo tecnologico**, alle **infrastrutture critiche e strategiche**, alle **filieri produttive strategiche**, alla **sostenibilità ambientale** e alle **altre finalità** di cui al comma 86 dell'art. 1, l. 27 dicembre 2019, n. 160, alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro».



**LOCKDOWN, CRISI,
BANCHE E RISTRUTTURAZIONI:
UN PRIMO BILANCIO**

**XXVII
Convegno
Nazionale
di Studi**

GRAZIE

