

PER LE IMPRESE/1 Dal Fondo Strategico al Fondo Italiano, dai decreti sulle startup a quelli su minibond e liberalizzazione del credito. Ecco i primi risultati concreti, quello che bolle in pentola e quello che andrebbe fatto per dribblare il credit crunch

I signori dei capitali

di **Stefania Peveraro**

Che l'Italia abbia bisogno di capitali per la crescita non è un segreto e da tre-quattro anni a questa parte i vari governi hanno effettivamente lavorato affinché gli investimenti in pmi e in start up possano essere incentivati. I primi risultati già si vedono, ma certo si tratta ancora di poca cosa rispetto a quanto servirebbe. Non a caso, periodicamente, dallo stesso mondo della finanza si raccolgono posizioni critiche a proposito della scelta delle aziende target sulle quali sono andati a investire il Fondo Strategico (Fsi) e il Fondo Italiano d'Investimento (Fii), i due principali veicoli di investimento voluti dal ministero dell'Economia e promossi dalla Cassa Depositi e Prestiti per far crescere il tessuto produttivo italiano. I due operatori, infatti, seppure ben diversi nella struttura, sono nati con un obiettivo simile, cioè quello di individuare, ciascuno nell'ambito di una precisa soglia dimensionale, quelle imprese dalle quali partire per costruire gruppi che possano dire la loro a livello internazionale. Ma certo non si tratta di un compito che si possa portare a termine in uno, due o tre anni. E soprattutto si tratta di un compito un po' ingrato, perché nel frattempo, per un'azienda che viene sostenuta nello sviluppo, ce ne sono molte di più che vengono lasciate a loro stesse.

Qualcosa di nuovo peraltro bolle in pentola. Dopo i quattro decreti in tema di startup, minibond e liberalizzazione del mercato del credito, che ora può essere erogato anche da fondi,

veicoli di cartolarizzazione e assicurazioni (si veda articolo nella pagina a fianco), elaborati negli ultimi due anni e mezzo in tandem da ministero dello Sviluppo Economico e ministero dell'Economia (Mise), Stefano Firpo, a capo della segreteria tecnica del Mise, spiega a *MF-Milano Finanza*: «Ora stiamo lavorando a strumenti finanziari che possano canalizzare risorse private verso alcuni investimenti qualificanti per la competitività della nostra industria: innovazione, internazionalizzazione, digitalizzazione, interconnessione di filiera». Circa un mese fa Firpo aveva anticipato a *MF-Milano Finanza* che tra novembre e dicembre sarebbe stato pronto «un

nuovo provvedimento per incentivare gli investimenti in strumenti di debito a medio-lungo termine di aziende appartenenti a particolari settori e/o filiere industriali». Insomma, un passo ulteriore rispetto alla normativa a supporto degli investimenti in minibond, che ha già portato alla creazione di una trentina di fondi di investimento dedicati, anche se quelli operativi sono ancora pochini. Intanto, secondo quanto riferito da *Bloomberg* venerdì 21 novem-

bre, la Cdp si appresta a ricevere dalla sua collega tedesca Kfw un prestito da 500 milioni di euro per cofinanziare piccole e medie imprese e progetti infrastrutturali ad alta efficienza energetica. Nel frattempo, per le partite più importanti il Fondo Strategico, guidato da Maurizio Tamagnini, ha avuto a disposizione 5 miliardi di euro di capitali, tra quelli messi sul piatto da Cdp (4 miliardi) e da Banca d'Italia (con l'apporto della sua quota in Generali), che

avranno un effetto leva importante, grazie a joint venture e accordi di coinvestimento con altri fondi sovrani (Qatar, Kuwait, Russia e Cina). A oggi Fsi ha investito un po' a macchia di leopardo, spaziando su vari settori, ma sempre nell'ottica di individuare aziende in grado di incidere in maniera significativa sull'export italiano e sull'occupazione in Italia. Per statuto il Fsi non ha obblighi precisi da rispettare; può acquisire partecipazioni in società che



presentino un equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività con un fatturato netto non inferiore a 300 milioni e almeno 250 dipendenti, con un margine di ribasso del 20% se l'attività della società è rilevante in termini di indotto e di presenza di stabilimenti produttivi. L'eccezione a questi limiti è però prevista per società di settori considerati «strategici». Tra questi sono stati inseriti

di recente, con un decreto ad hoc firmato dal ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan, anche quelli turistico-alberghiero, agroalimentare, della distribuzione e della gestione dei beni culturali e artistici, che si sono affiancati quindi nella definizione a difesa, sicurezza, infrastrutture, trasporti, comunicazioni, energia, assicurazioni, intermediazione finanziaria, ricerca e innovazione e servizi pubblici.

Anche il Fondo Italiano di Investimento, sotto la guida di Gabriele Cappellini, ha distribuito capitali nei settori più diversi e in vari fondi di private equity e di venture capital, con la differenza che in quel caso i soldi in questione sono per la maggior parte privati. Il Fii, infatti, nel 2010 ha raccolto 1,2 miliardi di euro investiti dai soci della sgr, cioè dalle principali banche italiane, oltre a Confindustria, Abi e Cdp, con la Cassa che da parte sua ha investito 250 milioni in quel primo giro. Ora la stessa Cdp ha già messo sul piatto altri 350 milioni per i due nuovi veicoli in raccolta del Fii, cioè il fondo di fondi di venture con target 150-200 milioni (la Cdp si è impegnata per 50-100) e quello di fondi di private debt con target 500-600 (la Cdp ne ha pro-

settimane fa il Fii ha rinnovato l'accordo di coinvestimento con il Fondo Europeo di Investimento, controllato dalla Bei (*si veda articolo a pagina 22*), che prevede di far affluire un totale di 500-600 milioni su nuovi fondi di private equity, di venture capital, di private debt e al fianco di business angel. Insomma, una potenza di fuoco significativa, che grazie alle formule del fondo di fondi e dei coinvestimenti porterà parecchio denaro su pmi e start up italiane nei prossimi anni.

Senza contare poi, che il Fondo di Garanzia per le Pmi del Mise può ora agire a supporto anche del capitale di rischio e dei fondi di private debt e che presto garantirà anche le tranche mezzanine delle cartolarizzazioni di prestiti che potranno essere acquistate dalla Banca Centrale Europea nell'ambito del Qe.

Per il momento, però, in Italia

non esiste un veicolo di investimento studiato per soccorrere le aziende che, pur trovandosi in evidente squilibrio finanziario, dal punto di vista del business varrebbe invece la pena di recuperare. Non esistono incentivi particolari a investimenti di questo tipo, nè il Fondo Italiano e il Fondo Strategico investono in aziende che non siano in equilibrio finanziario. Per la verità, lo statuto del Fsi prevede la deroga all'obiettivo di un adeguato

ritorno nel caso in cui le imprese target operino «in regime di monopolio naturale o nel settore delle infrastrutture o delle reti». Oppure se «le acquisizioni siano giustificate da particolari situazioni, di natura tendenzialmente transitoria», senza dimenticare che il Fsi «può inoltre acquisire le partecipazioni che in base al proprio Statuto potrebbe acquisire la Cassa Depositi e Prestiti». Il che significa che, in pratica, il Fsi potrebbe fare tutto. Ma ci vorrebbe

una precisa indicazione politica perché questo avvenga.

Così, nel frattempo, l'iniziativa è lasciata totalmente al mercato. Da un lato le banche iniziano sì a cedere portafogli di crediti in sofferenza a fondi specializzati, ma in questo caso non si tratta di fondi che si prendono la briga di rilanciare le aziende debtrici, bensì semplicemente cercano di recuperare i crediti. Dall'altro lato, ci sono operatori specializzati in turnaround che cercano

di trovare la quadra con più banche per subentrare ai loro crediti deteriorati, non ancora in sofferenza, in alcune specifiche aziende, sulle quali poi interebbero lavorare per riportarle alla redditività. Obiettivo, questo, certo meritevole e potenzialmente profittevole, ma difficilmente realizzabile in un contesto in cui ciascuna banca ha a bilancio a diversi prezzi i crediti verso le stesse aziende. (riproduzione riservata)



Maurizio Tamagnini



Stefano Firpo

GLI INVESTIMENTI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO

Società target	Data investimento	% capitale	Equity investito
◆ Kedrion	Lug 2012	23,2%	100 mln più bond convertibile da 50 milioni
◆ Metroweb	Dic 2012	46,2%	200 milioni più opzione per investire altri 300 milioni
◆ IQ Made in Italy Investments	Mar 2013	50%	150 mln e accordo per arrivare a un miliardo
◆ Generali	Mar 2013	4,48% (sceso a 2,57% a luglio 2014)	884 mln (apporto a capitale fsi della quota di banca d'italia)
◆ Ansaldo Energia	Dic 2013	84,84%, impegno per acquistare un altro 15%, Impegno per cedere il 40% a Shanghai electric corp	659 milioni, impegno per investire altri 147 milioni
◆ Valvitalia	Gen 2014	49,5%	151 mln (bond convertibili)
◆ Sia	Mag 2014	42,3%	205 mln più 77 mln di finanziamento
◆ FSI Investimenti	Lug 2014	77%	Impegno per 500 mln (apportate partecipaz. per 1,185 mld)
◆ Trevi Finanziaria Industriale	Lug 2014	Minimo 15,8%	impegno per massimi 101 milioni
◆ Rocco Forte Hotels	Nov 2014	23% (acquisito da Fsi e Fsi Investimenti spa)	Impegno per 76 milioni
◆ Inalca	Nov 2014	28,4% (acquisito da Iq Made in Italy)	Impegno per 165 milioni

Fonte: Fsi

IL PORTAFOGLIO DEL FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO AL 30 GIUGNO 2014

	% capitale	Valore a bilancio		% capitale	Valore a bilancio
INVESTIMENTI DIRETTI			INV. DIR.		
Amut	39,8	10	Tbs Group	13,17	10 (6)
Angelantoni Test Tech.	32	11,81	True Star	24,9	9,5 (7)
Antares Vision	21,11	5	Turbocoating	15,25	7,5 (8)
Bat	21,6	6,2 (1)	Zeis Excelsa	9,6	19,99 (9)
Comecer	32,9	7,5	360 Capital 2011	13,92	2,4
DbA Group	22,8	1,85	Alto Capital Iii	26,6	4,45
E.M.A.R.C.	31	10	Ambienta	17,26	4,3
Eco Eridania	32,16	0	Axa Expansion Iii It. Parallel	99	3,96
Elco	29,76	5	Consilium Private Eq. F.Iii	27,31	0 (10)
Farmol	0	0 (2)	Emisys Development	22,9	0,021 (10)
Ferry Invest. (ex Cartour)	100	17,5	Finanza E Sviluppo Impresa	28,49	4,2
Forgital Group	0,1	0,1 (3)	Gradiente I	26,32	6,4
Geico Lender	12,1	0,7	Hat Holding All Together	33,33	5,3
General Medical Merate	28,85	11,8	Igi Invest. Cinque Parallel	98,77	3,1
Imt	30,3	5 (4)	Neip Iii	26,61	2,8
La Patria	32,37	9,32	Programma 101	46,88	1,4
Labomar	29,33	3	Progressio Investimenti Ii	12,24	4,2
Marsilli & Co.	13,75	10	Sofinnova Capital Vii	6,25	4,67
Mesgo	32	8	Star Iii Private Equity Fund	17,1	2,47
Rigoni di Asiago	35,56	10 (5)	United Ventures	18,99	1,7
San Lorenzo	15,46	15	Vertis Capital Parallel	98,36	5,95
Sira Group	40,35	12	Winch Italia	99,5	4,4
Surgital	16	10,6	Wissequity Iii	19,28	15,2
			INVESTIMENTI INDIRETTI		

- (1) più finanziamento soci da 0,45 milioni
 (2) finanziamento soci da 3 milioni
 (3) più finanziamento soci per 9,9 milioni e bond convertibili per 20 milioni
 (4) più bond convertibili per 5,6 milioni
 (5) più finanziamento soci da 4 milioni

- (6) più bond convertibili per 10 milioni
 (7) più finanziamento soci da 3 milioni
 (8) più bond convertibili per 2,5 milioni
 (9) più bond convertibili per 8,92 milioni
 (10) il valore è nullo perché i fondi sono appena stati lanciati

Fonte: Rendiconto semestrale FII al 30 giugno 2014