La garanzia di Sace sulle misure di private debt

GRANDI IMPRESE

Manca invece un analogo intervento per le Pmi tramite il Fondo centrale

Alessandro Germani

Le misure di sostegno alla liquidità delle imprese fanno registrare un'apertura verso il *private debt* che pare riservata alle sole grandi imprese, come già evidenziato anche per la garanzia concessa a fronte di cessione di crediti pro solvendo (si veda "Il Sole 24 Ore" del 9 giugno 2020).

Sotto questo profilo le Pmi e le mid cap, che sarebbero altrettanto bisognose di liquidità, restano tagliate fuori e quindi penalizzate. Vediamone la portata.

Accanto alle forme di classico indebitamento bancario si sta sviluppando sempre di più il ricorso a forme alternative, che puntano al mercato piuttosto che agli intermediari. Si parla in tal caso di private debt, all'interno del quale uno strumento che ha preso sempre più piede negli ultimi anni è il minibond.

Si tratta di emissioni obbligazionarie da parte delle imprese che possono essere sottoscritte da fondi di investimento ad hoc, banche, compagnie assicurative e investitori istituzionali in genere. Il costo di tali emissioni non è così dissimile rispetto all'indebitamento a medio-lungo termine delle banche, ma la possibilità di modulare queste emissioni sulla base delle esigenze delle imprese (anche con forme bullet o semi bullet ovvero con rimborso in tutto o in parte alla scadenza) fa sì che si tratti di un'alternativa al prestito bancario. Se ne è sentito il bisogno di recente per via degli stringenti vincoli patrimoniali sulle banche (regole di Basilea) e della mole di crediti inesigibili (Npl – non performing loans). Di certo la crisi connessa alla pandemia mondiale, nonostante l'intervento in garanzia da parte dello Stato attraverso la Sace (per le grandi imprese) e il Fondo centrale di Garanzia (per le mid cap) potrà alleviare in capo alle banche la tematica degli Npl relativi ai finanziamenti concessi con il Dl Liquidità, ma per la parte non garantita dallo Stato il tema verrà inevitabilmente a porsi.

In questo contesto, per le emissioni obbligazionarie garantite da Sace nella conversione in legge del decreto Liquidità sono stati introdotti nell'articolo 1 cinque commi, dal 14-bis al 14-sexies.

Il comma 14-bis stabilisce che Sace, fino al 31 dicembre 2020, concede garanzie, in conformità alla normativa Ue in materia di aiuti di Stato, in favore di banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e altri soggetti che sottoscrivono in Italia prestiti obbligazionari o altri titoli di debito emessi dalle suddette imprese a cui sia attribuita da parte di una primaria agenzia di rating una classe almeno pari a BB- o equivalente.

Pertanto la platea dei potenziali sottoscrittori dei titoli appare ampia, ma si richiede l'intervento di un'agenzia di rating finalizzato a valutare l'emissione. Curiosamente, il rating BB- appartiene già all'area di investimento di tipo speculativo (non investment grade). Da notare che il successivo comma 14-ter stabilisce che qualora la classe di rating attribuita sia inferiore a BBB- (investment grade), i sottoscrittori originari dei prestiti obbligazionari o dei titoli di debito si obbligano a mantenere una quota pari almeno al 30% del valore dell'emissione per l'intera durata della stessa. Quindi le due previsioni non appaiono collimare.

Il comma 14-quater stabilisce poi che a queste emissioni si applichino molte delle regole previste per i prestiti con garanzia Sace di cui all'articolo 1 e che nel caso di emissioni obbligazionarie organizzate da soggetti diversi da banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali o altri soggetti abilitati all'esercizio del credito, l'impresa emittente fornisce alla Sace una certificazione attestante che alla data del 29 febbraio 2020 la stessa non risultava presente tra le esposizioni deteriorate presso il sistema bancario, come definite ai sensi della normativa Ue.

Il comma 14-quinquies prevede in via esplicita che l'intervento in garanzia di Sace si estenda al rimborso del capitale, al pagamento degli interessi e ad ogni altro onere accessorio, al netto delle commissioni ricevute per le medesime garanzie. Un decreto del Mef potrà impartire a Sace indirizzi in relazione a questa sua operatività. Peraltro ai sensi del comma 14-sexies per emissioni sopra i cento milioni di euro o di incremento della percentuale di copertura si rende necessario un decreto del ministro dell'Economia che tenga conto anche dello speciale ruolo dell'impresa emittente.

L'innesto della garanzia di Sace sulle operazioni di private debt è da salutare favorevolmente, ma non si può non notare come lo stesso intervento si sarebbe dovuto prevedere anche per le Pmi, attraverso lo strumento del Fondo centrale di cui all'articolo 13 del Dl 23/20. Le stesse restano purtroppo escluse dai benefici di una valida misura destinata a incentivare la finanza alternativa solo per le grandi imprese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA