

TMA Newsletter

1. Scende in campo il Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese. Con una potenza di fuoco da 10 mld di euro
2. Il punto sul Patrimonio Rilancio





Scende in campo il Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese. Con una potenza di fuoco da 10 miliardi di euro

È diventato operativo non prima dell'estate del 2021, dopo che il relativo regolamento attuativo era entrato in vigore nel marzo dello stesso anno (si veda [articolo di BeBeez](#)). Finora non ha effettuato interventi in aziende e se ne è parlato poco. Ha in altri termini avuto un avviamento piuttosto lento, ma come spesso succede in Italia alla lenta partenza fa seguito una forte accelerazione. Al punto che, assieme al nuovo Codice della Crisi d'Impresa è considerato un punto di svolta per l'attività del rilancio di aziende in Italia.



Cristiano Proserpio

Si tratta del Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese (FNRI) previsto nell'ambito del più ampio progetto Patrimonio Rilancio, previsto dall'**art. 27 del Decreto Rilancio coordinato con la legge di conversione del luglio 2020**, un dispositivo di intervento, stan-

ziato dal Ministero dell'Economia ma gestito dalla **Cdp** (in modo del tutto autonomo rispetto al suo patrimonio), che prevede in tutto una dotazione di **40 miliardi di euro** ed è teso a sostenere le imprese italiane non finanziarie e a carattere industriale di fatturato superiore a

50 milioni di euro.

L'entrata in funzione di questo strumento peraltro coincide con una congiuntura caratterizzata da esplosione dei prezzi di energia e materie prime, difficoltà di approvvigionamento e adesso anche segnali di recessione sempre più forti, oltre che dal progressivo venir meno delle misure di sostegno adottate durante la pandemia, il che fa supporre un aumento notevole del numero di aziende in difficoltà, come evidenzia anche il progressivo peggioramento della qualità del credito in tutti i settori (si veda il più recente [focus di BNL BNP Paribas](#)). Per questo Cristiano Proserpio partner di **Spada Partners** nonché facente parte dell'elenco degli **Esperti Indipendenti Accreditati** gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti per conto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, prevede "una mag-

giore attività del Fondo Ristrutturazioni rispetto al Fondo Strategico.

Ricordiamo infatti che il programma del Patrimonio Rilancio prevede altri due strumenti di intervento, il **Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (FNST)** destinato a sostenere le aziende nelle emergenze, pensato in origine soprattutto in chiave anti-Covid ma che potrebbe essere reindirizzato a fronteggiare gli effetti dell'esplosione dei prezzi dell'energia, e il **Fondo Nazionale Strategico (FNS)**, pensato per investimenti di lungo periodo, con il coinvolgimento di altri investitori di mercato, in imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita (si veda intervista a **Franco Carlo Papa**).

Il FNRI ha un profilo simile a quello del Fondo Strategico, ma è destinato ad aziende che presentano temporanei squilibri patrimoniali e finanziari. La sua dotazione è di **5 miliardi di euro**, ma date le sue caratteristiche operative, può teoricamente mobilitare risorse complessive superiori a **10 miliardi**. Questo perché il FNRI agisce in un'**ottica di mercato**, ovvero è un **fondo di fondi**, che investe a sua volta in fondi specializzati, sia di equity che di debito, la cui raccolta non solo sia uguale o maggiore di **100 milioni di euro**, ma provenga da investitori privati in misura **almeno pari al 51% del fondo con il FNRI al 49%** (si veda box). Uno strumento a cui diversi professionisti della ristrutturazione e rilancio di imprese in temporanea difficoltà guardano con crescente interesse vedendovi un cambio di marcia.

Il motivo di tanto interesse risiede in alcune caratteristiche del FNRI,

Il punto sul Patrimonio Rilancio

Il progetto Patrimonio Rilancio, un fondo straordinario da 40 miliardi di Euro previsto dal MEF nel post pandemia, al fine di sostenere le imprese italiane di maggiori dimensioni, che fatturano più di 50 milioni di Euro, sta entrando nel vivo, con gli investimenti nei primi veicoli di gestione selezionati nell'ambito del Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese (FNRI). Ne parliamo con **Franco Carlo Papa**, tra gli Esperti Indipendenti Accreditati presso il ministero del Tesoro per l'asseverazione delle operazioni del Fondo Nazionale Ristrutturazioni, che prevede sviluppi interessanti per la stessa industria dei private equity specializzati.

TMA: Come si articola questa iniziativa?

Papa: Nel dettaglio gli interventi si articolano su un Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (FNST) per interventi in aziende sane che hanno subito impatti dal Covid 19. Tali misure si collocano nell'ambito del Temporary Framework attraverso prestiti obbligazionari di vario tipo ed aumenti di capitale.

A questo si affianca una seconda iniziativa detta **Libero Mercato**, che prevede il coinvolgimento di altri investitori di mercato, e articolata su due distinti strumenti: il **Fondo Nazionale Strategico (FNS)** che effettua investimenti sia diretti che indiretti in imprese sane caratterizzate da solide prospettive di crescita. L'azienda non è in difficoltà, e l'investimento da parte del Fondo avviene, assieme a co-investitori, attraverso aumenti di capitale e prestiti obbligazionari convertibili. Infine c'è il **Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese**, dedicato agli investimenti in aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari ma con adeguate prospettive di redditività. L'operatività può essere diretta, o indiretta con la sottoscrizione di quote di OICR.

TMA: Qual è stata l'operatività di questo progetto sinora?

Papa: Dalla sua istituzione e sino al 30 giugno 2022 CDP ha erogato, sui fondi operativi, circa 300 milioni in 13 interventi, prevalentemente tramite prestiti obbligazionari. Tra quelle che hanno chiesto il supporto del Patrimonio Rilancio, vi sono circa 50 aziende concentrate nei settori: costruzioni, opere infrastrutturali, industria alimentare, trasporti, moda e turismo. Nessuna quotata in borsa. Tra i beneficiari si rilevano il gruppo Pizzarotti e PSC. Quest'ultima, dopo l'acquisizione di Italtel, ha presentato domanda di concordato.

TMA: Finora un coinvolgimento piuttosto limitato.

SEGUE

che ne qualificano in modo preciso la natura. Da un lato, la presenza in maggioranza (almeno il **51%**) degli investitori privati ne preclude la qualifica di intervento pubblico (tacciabile di essere **aiuto di Stato**). Dall'altro, la grandezza minima del veicolo di investimento prescelto fa supporre che solo operatori dal riconosciuto track record possono rientrare nel programma di intervento. Ed è proprio nel reperimento di fondi che soddisfino questi requisiti che interviene la Cdp, alla quale il MEF ha demandato la gestione del programma FNRI. Ma il track record non basta. L'OICR infatti non può investire in società target esposte per **più del 40% del debito complessivo** verso banche o gruppi bancari che controllino **più del 40%** del gestore dello stesso OICR. In altri termini, il gestore deve essere il più possibile indipendente dal ceto creditizio. Non a caso il primo veicolo in cui il FNRI ha investito, nell'estate appena trascorsa, è stato **Flexible Capital**, fondo lanciato da **Dea**



Paola Tondelli

Capital Alternative Investments del **Gruppo De Agostini**, e le cui caratteristiche sono cucite su misura sulla filosofia operativa del veicolo gestito da Cdp, ossia aziende che fatturano più di 50 milioni e molto indebitate ma dal business sano. La gestione tra l'altro è affidata allo stesso team, guidato da **Vincenzo Manganelli** che ha gestito i fondi CCR I e II, protagonista di diversi turnaround di successo. Flexible Capital ha appena tagliato il traguardo del **primo closing** a quota 100 milioni di euro.

Ed è di qualche giorno fa la notizia del primo closing, a 100 milioni, del fondo **Gap**, di **Anthilia Capital Partners**, (si veda articolo di *BeBeez*), altro investitore indipendente, che investirà sul versante debito sempre per aiutare le aziende in tensione finanziaria a superare le difficoltà, e anch'esso destinatario delle risorse del FNRI.

“E' un modello operativo che mira a sviluppare una categoria di fondi di investimento in private equity e private debt specializzati sull'effettivo rilancio delle aziende, prevenendo il rischio di operazioni volte a fare trading sui crediti o alla salvaguardia di interessi specifici” sottolinea **Paola Tondelli**, ceo di **ilimity sgr**, che ha già in gestione un fondo da 200 milioni di euro dedicato agli Utp, ma si è anche candidata a gestire un veicolo “FNRI compliant” che dovrebbe partire nella tarda



Vincenzo Manganelli

primavera del 2023.

Ma illimity non è certo la sola. La lista dei candidati si sta progressivamente allungando. Si va da **Pillarstone Italy**, già protagonista di diverse operazioni di rilancio la più recente delle quali ha coinvolto il retailer torinese di calzature **Scarpe & Scarpe**, a **Clessidra** che dal 2019 gestisce un fondo per le ristrutturazioni aziendali che ha raccolto 320 milioni al primo closing, passando per **QuattroR**, una sgr di cui la stessa Cdp è socio di minoranza, presieduta da **Andrea Morante** (ex ceo di **Sergio Rossi** e di **Pomellato** ed ex investment banker presso **Credit Suisse** e **Morgan Stanley**) e guidata dall'amministratore delegato **Francesco Conte** (ex Bain&Co, BC Partners e LBO Italia). QuattroR aveva effettuato il primo closing della raccolta del suo primo fondo nel'aprile 2017 a 711 milioni di euro su un target di 1,5 miliardi. Tra gli investitori del fondo c'è la stessa Cdp (come anchor investor, si dice per 300 milioni). Il fondo QuattroR oggi sta guidando il ri-

lancio delle **Ceramiche Ricchetti**,

Nel frattempo altri gestori arrivati di recente sul mercato si stanno candidando per offrire al FNRI i propri servizi di gestione. Tra questi c'è **Equor**, una sgr nata nell'estate del 2021 (si veda articolo di *BeBeez*) e fondata da **Francesco Rigamonti**, sino allo scorso anno senior advisor del fondo tedesco di turnaround **Quantum Capital**, insieme a **Giovanni Fregnan**, temporary manager di provata esperienza che ha guidato un'azienda partecipata proprio da Quantum. Intanto voci di mercato riportano che anche **Ibla Capital** stia lavorando a un'iniziativa analoga.

Il motivo di questo approccio molto selettivo da parte del Mef e della Cdp è l'assenza di coinvolgimento nella gestione dell'azienda da rilanciare implicito nel caso dell'investimento diretto, come nel caso, seppure con quote di minoranza, del **Fondo di Salvaguardia dell'Industria e dell'Occupazione**, gestito da **Invitalia** che a sua volta fa capo al Ministero dello Sviluppo. “Il primo contatto con l'azienda target lo ha il fondo in cui il FNRI ha investito” spiega Proserpio, presso il Ministero del Tesoro, che hanno il compito di accertare che gli investimenti proposti dalle varie OICR rispettino i criteri di intervento del Fondo Nazionale. Un'attività di verifica che rappresenta una forma di garanzia, ex ante, del corretto impiego di fondi pubblici in una gestione che resta comunque demandata ai privati. “A differenza del Fondo Salvaguardia, che non lo prevede espressamente, la gestione del singolo investimento è demandata a uno specialista delle ristrutturazio-

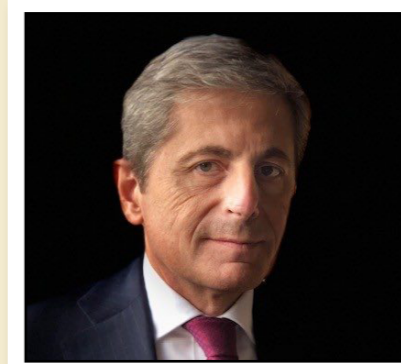
Papa: Sì, rispetto ai complessivi 40 miliardi di Euro. Ma adesso il Fondo, con particolare riguardo agli investimenti in ristrutturazione, dato il peggioramento del contesto macroeconomico, che vede un aumento dell'inflazione e dei costi energetici acuiti, con il conflitto in Ucraina, può agire da volano per il salvataggio di numerose imprese e con esse di posti di lavoro. Dati i limiti previsti per gli investimenti diretti (all'art. 24 è previsto un intervento di 250 milioni di Euro, cifra rilevante per la dimensione delle imprese italiane), appare ragionevole attendersi un maggiore coinvolgimento di CDP negli investimenti in OICR.

TMA: Proprio in questi ultimi mesi si sono visti i primi. La dimensione richiesta degli Oicr, non inferiore a 100 milioni, è tuttavia ragguardevole.

Papa: Secondo me alcuni operatori, qualora “sotto-soglia” (cioè al di sotto dell'ammontare minimo dell'OICR di 100 milioni e di investimento minimo di 30 milioni di Euro) **potrebbero aggregarsi** per conseguire i predetti obiettivi di coinvestimento con CDP, ovvero costituire OICR dedicati.

TMA: Il FNRI può investire in debito, equity o convertibili. Quale ritiene sarà la forma tecnica più utilizzata?

Papa: In ragione di quanto precede e del contesto di mercato che impatta sui key driver economici delle imprese e la loro sostenibilità, gli investimenti del patrimonio in equity sembrerebbero i più prevedibili.

Dott. Franco Carlo Papa
Dottore Commercialista
e Analista Finanziario

ni aziendali, che attui programmi di rilancio e non cessioni di asset volte a soddisfare i creditori” aggiunge Proserpio, che pronostica un notevole volume di attività da parte dei fondi investiti dal FNRI.

“L'opportunità di investimento la valuta la OICR investita dal FNRI” conferma Manganelli di

Dea Capital, che aggiunge “il Fondo Salvaguardia di Invitalia, che investe in azienda di dimensione medio-grande e titolari di marchi storici, è un utile completamento della gamma di strumenti messi a disposizione del settore pubblico per il rilancio aziendale. Ma il grosso dell'attività verrà dai fondi in cui c'è il FNRI”.

Il fondo nazionale e ristrutturazione imprese

• FINALITÀ

Supportare società in temporaneo squilibrio patrimoniale o finanziario ma con adeguate prospettive di redditività futura, tramite la sottoscrizione di quote o azioni di OICR come fondi di turnaround.

• A CHI È RIVOLTO

Gli strumenti del Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese sono rivolti alle Società di Gestione del Risparmio (SGR), gestori di Fondi di Investimento Alternativi Europei (gestori di FIA UE) e società di investimento a capitale fisso (Sicaf auto-gestita), con track record del team di gestione sul segmento “ristrutturazioni di imprese”.

• CRITERI DI INVESTIMENTO

Tipo di OICR Target: esclusivamente componente di “nuova finanza” di OICR alternativi italiani, inclusi gli OICR di credito, o FIA UE.

Dimensione e Durata OICR Target:

- Ammontare dell'OICR: > €100 mln
- Durata dell'OICR: < 10 anni

Dimensioni Investment size of the National Company Restructuring Fund

- > € 30 mln
- < 49% dell'ammontare dell'OICR
- Presenza di 1 o più co-investitori privati che sottoscrivano alle medesime condizioni del FNRI.
- I principali vincoli di investimento e gestione per gli OICR Target
- L'OICR può investire tramite strumenti di Equity, Quasi-equity o Debito
- L'OICR può investire imprese in situazione di crisi reversibile e che abbiano presentato domanda, o comunque abbiano avuto accesso, a una delle procedure di cui all'articolo 182-bis del

Regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, ovvero al concordato preventivo

• L'OICR può investire in S.p.A. con sede legale in Italia, non operanti nel settore bancario, finanziario e assicurativo, con Fatturato annuo > € 50 mln, in temporaneo squilibrio patrimoniale e finanziario, condizione di norma verificata con PFN/EBITDA >4x oppure PFN/PN >2x, e caratterizzate da adeguate prospettive di redditività

• L'OICR non può investire in società target che abbiano un'esposizione debitoria complessiva superiore al 40% verso banche o gruppi bancari che siano azionisti del Gestore di OICR per una quota superiore al 40%

• Investimento massimo dell'OICR nella singola posizione pari al 20% dell'ammontare dello stesso e < € 250 mln

• Previsti diritti di governance in capo al FNRI (es. nomina membri CDP all'interno di comitati / advisory board, etc.)

• Prevista relazione annuale e reportistica trimestrale dettagliata sull'andamento dell'OICR

• Il gestore dell'OICR è autonomo nella gestione e nella selezione delle imprese beneficiarie e verifica, al momento dell'intervento e per tutta la durata dell'investimento, la sussistenza e il mantenimento dei requisiti di cui al Decreto Attuativo e al Regolamento.

Le imprese che saranno oggetto di investimento da parte degli OICR target, dovranno avvalersi di un Esperto Indipendente accreditato da CDP per l'attestazione del **piano di ristrutturazione** da cui emerge la **sostenibilità dell'indebitamento** e un **fair value dell'impresa stessa** ai sensi dell'art. 24, comma 3, del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 3 febbraio 2021, n. 26.



Sei invitato a partecipare all'evento di **TMA Italia** - convegno annuale 2022
"DALLA PANDEMIA COVID-19 ALLA CARENZA DI RISORSE, COME REAGISCONO LE AZIENDE?"

8 novembre 2022



MADE Competence Center 4.0

Via Durando 10, 20156 MILANO - fermata MILANO BOVISA FNM

PROGRAMMA

14:00 WELCOME COFFEE E REGISTRAZIONE

15.00 INTRODUZIONE AI LAVORI

Marco Taisch - Presidente MADE competence center 4.0 - Professor of Digital Manufacturing, Sustainable Manufacturing and Operations Management at PoliMi

15.15 IL RUOLO DI TMA NEL CORPORATE RENEWAL

Jane Mitnick - TMA Global Chairman - SM Financial Services Corporation NY - USA

Rogio Olivieri - Presidente di TMA Italia, EACTP committee member e Partner di Bignami Associati

15:30 LA CARENZA DI MATERIE PRIME, LE CONSEGUENZE SUL CONTO ECONOMICO E SULL'ORGANIZZAZIONE

Moderatore **Marco Ghiringhelli** - Consigliere TMA Italia - Partner PWC Turnaround Management

Intervengono

Daryush Arabnia - Geico SpA, Amministratore Delegato

Gianluca Bufo - Iren Mercato SpA, Amministratore Delegato

Marco Guazzoni - Vibram Spa, Sustainability Manager

Marcello Pace - Scarpe & Scarpe SpA, Amministratore Delegato

16:30 KEYNOTE SPEAKER Claudio Rorato - Direttore Osservatorio Digitale PMI POLIMI

16:45 LA CARENZA DI RISORSE UMANE E I NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI

Moderatore **Enrico Gambardella** - Partner KeyPartners International

Intervengono

Cetti Galante - Amministratore Delegato, Intoo (GI Group Holding SpA)

Renata Duretti - Managing Partner MD Closer

Sergio Pandolfi - Amministratore Delegato Gedi Srl, Senior Partner Vertus Srl

17:30 Q&A

17:45 CONSIDERAZIONI E SALUTI FINALI

Enrica Maria Ghia - Consigliere TMA Italia - Partner di Ghia Legal

Scott Stuart - TMA Global CEO - Chicago USA

NETWORKING COCKTAIL