DEJALEX	Data: 15 maggio 2015
Testata: Business People	Professionisti coinvolti: Irene Picciano



STOP all'overdose bancaria

LE AZIENDE DEL VECCHIO CONTINENTE, QUELLE ITALIANE PIÙ DI TUTTE, DIPENDONO TROPPO DAGLI ISTITUTI DI CREDITO. PER OVVIARE AL PROBLEMA L'UE MIRA A CREARE UN MERCATO UNICO DEI CAPITALI PER TUTTI GLI STATI MEMBRI. ANCHE SE...

DI ANDREA TELARA

LE ALTERNATIVE AI PRESTITI DELLE FILIALI

MINI-BOND

Sono prestiti obbligazionari emessi da società di capitali (per esempio una spa) non quotate in Borsa, con almeno due anni di attività alle spalle. I titoli obbligazionari collocati dalle imprese (per lo più da pmi) vengono acquistati da investitori qualificati ma poi possono essere negoziati sul mercato di Piazza Affari nel segmento ExtraMotPro.

EQUITY CROWDFUNDING

È una modalità di raccolta fondi via Internet. Un'azienda in fase di avviamento (start up) pubblica sul Web la sua idea imprenditoriale e cerca i fondi per realizzarla attraverso la rete. Gli internauti che versano i soldi diventano azionisti della società.

PEER TO PEER LENDING

È una forma di finanziamento via Internet in cui un soggetto chiede soldi in prestito sulla rete, ad altri utenti del Web. In questo modo, viene completamente bypassato il canale bancario poiché a erogare il finanziamento sono privati cittadini, che concordano con il debitore anche il tasso d'interesse.

Jonathan Hill, commissario Ue per la stabilità finanziaria, lo ha detto chiaro e tondo: «Le imprese europee, soprattutto quelle piccole e medie, dipendono troppo dalle banche». Per questo, alla fine del gennaio scorso, Hill ha presentato un Libro Verde, cioè un programma di riforme che hanno un obiettivo ambizioso: creare, entro il 2019, un mercato unico dei capitali per tutti i 28 Stati membri dell'Unione, dalla Gran Bretagna fino a Cipro, dal Portogallo sino alla Polonia. Lo scopo è far sì che le aziende europee trovino dei serbatoi di risorse alternativi ai tradizionali prestiti bancari che, attualmente, sono invece la loro principale fonte di finanziamento. Questa necessità di allentare il legame troppo stretto tra banche e imprese si è fatta sempre più urgente negli ultimi anni, cioè da quando molti istituti di credito del Vecchio Continente sono diventati assai restii a dare soldi in prestito alle aziende, essendo sottoposti a regole molto severe sul controllo del rischio.

LA LEZIONE AMERICANA

Poco importa se da qualche mese è arrivato il quantitative easing di Mario Draghi, cioè il massiccio piano di acquisti di titoli di Stato di Eurolandia, ideato dal presidente della Banca Centrale Europea (Bce) per far ripartire gli ingranaggi del credito. Queste misure, è bene ricordarlo, sono infatti dei provvedimenti straordinari che potrebbero esaurirsi nel giro di appena un anno e mezzo, se l'economia dell'Eurozona darà finalmente nuovi segni di vitalità. I problemi messi in evidenza da Hill, invece, sono strutturali e vengono da lontano. Per rendersene conto, basta guardare i dati pubblicati dalla stessa Bce e riguardanti il funding mix delle imprese europee, cioè la ripartizione delle loro fonti di finanziamento. Oltre il 31% delle risorse raccolte dalle aziende è rappresentato proprio dai prestiti bancari, con punte del 35-40% in alcuni Paesi come l'Italia e la Spagna. Si tratta di percentuali pari a più del doppio rispetto a quelle registrate negli Stati Uniti (14%), dove invece il sistema economico può contare su un altro polmone finanziario: un ricco e dinamico mercato dei capitali, fatto di fondi di private equity, società di venture capital, business angel e altri investitori istituzionali pronti a sostenere le aziende più promettenti. «Se un giovane ha una buona idea imprenditoriale nella Silicon Valley», ha detto Hill, «non ha difficoltà a trovare un venture capitalist di New York disposto a sostenerlo». Dunque, afferma in sostanza il commissario Ue, perché non proviamo a creare anche in Europa lo stesso ambiente che c'è dall'altra parte dell'oceano? Perché non consentire a un grande investitore istituzionale con sede a Londra o a Francoforte di investire facilmente in qualche start up o in qualche piccola e media azienda che sta a Cipro, nel Sud Italia, in Grecia o in Portogallo? Raggiungere questo obiettivo, purtroppo, non sarà un'impresa semplice. Oggi, infatti, i 28 Stati membri dell'Ue si presentano come un mosaico assai variegato, con differenti regole fiscali, societarie e finanziarie. Senza contare, poi, l'esistenza di notevoli barriere culturali e linguistiche che impediscono ancora agli investitori e agli imprenditori europei residenti in Paesi diversi di dialogare fra loro e fare affari con la stessa semplicità degli americani.

15 ANNI DI RIFORME

Le riforme necessarie a creare il mercato unico europeo dei capitali sono ancora tutte da scrivere, poiché il Libro Verde di Hill prevede inizial- »

BISOGNA TENERE CONTO CHE IL QUANTITATIVE EASING DELLA BCE È UN PROVVEDIMENTO STRAORDINARIO CHE POTREBBE ESAURIRSI NEL GIRO DI UN ANNO E MEZZO



PRIVATE EQUITY

È un'attività finanziaria mediante la quale un investitore istituzionale rileva quote di una società, con l'obiettivo di finanziarne i piani di sviluppo. In genere, i fondi di private equity si indirizzano su aziende di media dimensione non quotate in borsa che, dopo qualche anno, vengono rivendute o collocate sul listino.



VENTURE CAPITAL

È un'attività simile al private equity, che si indirizza però verso le start up, cioè le società in fase di avviamento che hanno un elevato potenziale di crescita. Anche il sostegno del venture capital, come quello del private equity, rappresenta per le aziende un'opportunità per trovare risorse finanziarie senza ricorrere ai prestiti bancari.



FONDI UE

Anche molti dei soldi stanziati ogni anno dall'Unione Europea vanno a beneficio delle imprese e possono rappresentare un'alternativa ai prestiti bancari. In particolare, le aziende sono beneficiarie delle risorse del Fesr (Fondo europeo di sviluppo regionale).

mente una fase di consultazione di tre mesi, in cui saranno raccolte varie proposte degli addetti ai lavori. Di sicuro, le riforme prossime venture comporteranno in Italia alcune modifiche alla legge Draghi, il testo unico della finanza (Tuf) approvato nel 1998, quando l'attuale presidente della Bce era direttore generale del Tesoro. Tra i provvedimenti ipotizzati, per esempio, ci sono alcune semplificazioni normative per le quotazioni in Borsa delle piccole imprese e la creazione di un prospetto uguale in tutti gli Stati Ue per le operazioni di collocamento di titoli sul mercato. A ben guardare, tuttavia, in Italia abbiamo già avuto alcune importanti modifiche legislative che hanno aperto la strada a nuove forme di finanziamento per le imprese, alternative a quelle bancarie. Giancarlo Giudici, docente di Finanza aziendale al Politecnico di Milano, cita innanzitutto l'introduzione dei mini-bond, che ha permesso anche alle piccole e medie aziende non quotate in Borsa di emettere prestiti obbligazionari (che oggi, anche per le pmi, sono equiparati per legge al credito bancario, sia dal punto di vista fiscale che sotto il profilo della deducibilità dei costi). «Tra il 2013 e la fine del 2014, le imprese che hanno collocato mini-bond in Italia sono state in totale 86, di cui 34 sono identificabili come pmi», dice Giudici, che dirige anche un osservatorio creato dalla School of Management del Politecnico su queste nuove forme di emissioni obbligazionarie, il cui valore complessivo è stato finora di 858 milioni di euro. Certo, si tratta ancora di piccole cifre se messe a confrontate alle decine e decine di miliardi di euro di prestiti concessi ogni anno dalle banche alle imprese, tuttavia all'orizzonte si intravedono dei segnali molto incoraggianti. «Il 2015 è partito molto bene», dice infatti Giudici, «e ci sono state già diverse emissioni nei primi mesi dell'anno». Con que-

COMPOSIZIONE DEL FUNDING MIX DELLE AZIENDE
COME SI FINANZIANO LE IMPRESE ITALIANE E STRANIERE

	DEBITI COMMERCIALI E ALTRE PASSIVITÀ	CAPITALE AZIONARIO	EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI	PRESTITI BANCARI
ITALIA	21%	41%	3%	35%
FRANCIA	14%	57%	7%	23%
GERMANIA	24%	44%	3%	29%
SPAGNA	14%	45%	1%	40%
AREA EURO	15%	50%	4%	31%
GRAN BRETAGNA	5%	55%	12%	27%
STATI UNITI	16%	55%	15%	14%

Fonte: Osservatorio Mini-bond del Politecnico di Milano

QUANTO VALGONO I CANALI ALTERNATIVI ALLA BANCA
(VALORE DEI FLUSSI DI FINANZIAMENTO)

MINI-BOND 858 MILIONI DI EURO TRA GLI INIZI DEL 2013 E LA FINE DEL 2014

EQUITY CROWDFUNDING 1,3 MILIONI DI EURO IN PIÙ DI DUE ANNI

VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY 3,5 MILIARDI DI EURO NEL 2014

IL SERBATOIO DEI FONDI EUROPEI
Intervista a Irene Picciano, partner studio legale De Berti Jacchia Franchini Forlani



«I fondi strutturali europei possono rappresentare indubbiamente un' importante fonte di finanziamento per le imprese. Da soli, però, non possono certo risolvere il problema dell'eccessiva dipendenza delle aziende italiane dal sistema bancario». Parola di Irene Picciano, autrice di numerose pubblicazioni sul diritto dell'Ue.

Dunque, i soldi di Bruxelles sono utili ma non bastano?
Innanzitutto, direi che occorre precisare un aspetto importante: le risorse stanziate dall'Ue e destinate alle aziende sono per forza di cose soggette ad alcuni vincoli.

Quali?
I finanziamenti devono servire alla realizzazione di progetti di coesione sociale o a promuovere lo sviluppo economico e imprenditoriale in certe aree geografiche, con ricadute positive anche per l'occupazione. Inoltre, non va dimenticato che i fondi Ue sono comunque legati a un'attività di programmazione e alla pubblicazione di bandi, in cui sono coinvolti gli enti e le autorità pubbliche.

E qui, purtroppo, iniziano i problemi...
In effetti, a volte c'è un problema di scarsa competenza del personale pubblico che ha il compito di occuparsi della gestione dei fondi Ue e della predisposizione dei bandi. Ma le difficoltà non si limitano soltanto a quest'ambito.

Cos'altro c'è che non va?
Spesso, l'assegnazione dei fondi si basa anche su regole assai complesse e su procedure che hanno dei tempi di conclusione molto lunghi. Il risultato è che le imprese, non di rado, si trovano spiazzate di fronte a un eccesso di burocrazia.

In che senso?
Intendo dire che diverse aziende, quando vedono delle procedure un po' troppo complesse, preferiscono rinunciare a candidarsi ad avere i fondi. Altre, invece, sono poco o per nulla informate su tutte le opportunità di finanziamento offerte dall'Ue.

E così, parecchie aziende si ritrovano inevitabilmente a chiedere soldi alle banche. Ma cosa si può fare per convincerle a trovare altre fonti di finanziamento, compresi i fondi europei?
Gli sforzi vanno inseriti in una strategia più ampia, come quella esposta nel Libro Verde da poco pubblicato dall'Ue, con l'obiettivo di creare un mercato unico europeo dei capitali in grado di sostenere in maniera più efficace il sistema imprenditoriale, rimuovendo le barriere che ancora ostacolano gli investimenti transfrontalieri.

DA EVITARE L'ERRORE COMMESSO DALL'ITALIA, OSSIA INTRODURRE TROPPI VINCOLI, PERCHÉ RENDEREBBERO INUTILI ANCHE LE MISURE MIGLIORI

ste premesse, secondo il professore del Politecnico, ci son buone probabilità che i mini-bond si rafforzino ancora in futuro e si affermino come nuovo canale di raccolta dei capitali, anche grazie alla nascita di fondi chiusi specializzati nell'investimento in questo tipo di obbligazioni (i cosiddetti fondi di private debt).

LA STRADA IN SALITA DEL CROWDFUNDING

L'analisi ottimistica di Giudici sul futuro dei mini-bond è invece difficilmente estendibile ad altre forme di finanziamento per le imprese che oggi stentano a decollare. Nel nostro Paese, un ruolo importante è svolto senza dubbio dai fondi di private equity e di venture capital che tuttavia, con 3,5 miliardi di investimenti effettuati in Italia nel 2014, non possono certo candidarsi a rimpiazzare da soli il ruolo svolto dal credito bancario. Stesso discorso per l'Aim, il mercato azionario creato nel 2012 da Borsa Italiana e riservato esclusivamente alle piccole e medie imprese. Nel 2014, c'è stata una forte crescita delle quotazioni su questo listino, ma i numeri sono ancora modesti, vista la presenza di appena una sessantina di aziende, che hanno raccolto nel complesso poco più di 450 milioni di euro di capitali. Un vero e proprio cammino a singhiozzo, invece, si registra in Italia per la forma di finanziamento più innovativa in questo momento. Si tratta dell'equity crowdfunding, una raccolta di fondi su Internet con cui un'azienda mette in vetrina sul Web un progetto imprenditoriale, chiedendo a tutti gli internauti di sostenerlo economicamente e di diventare azionisti della società con il versamento di una somma di denaro, anche di piccolo importo. L'Italia è stata tra i primi Paesi ad approvare meritoriamente un'apposita normativa che regola tutte le operazioni di questo tipo lanciate sul territorio nazionale, in modo da evitare e prevenire truffe o sollecitazioni abusive del pubblico risparmio. Le regole stabilite però, si sono rivelate finora un po' troppo stringenti: secondo la legge, per esempio, almeno il 5% dei fondi rastrellati sul Web con il crowdfunding deve provenire (per ogni singolo progetto imprenditoriale) da investitori qualificati, come le banche, le sim o dai fondi specializzati nel sostegno alle start up. E così, intrappolato nella maglie di questa normativa, l'equity crowdfunding made in Italy è stato finora un fiasco, con appena cinque progetti finanziati, per un totale di 1,3 milioni di euro raccolti. Si tratta di numeri letteralmente ridicoli se confrontati a quelli degli Stati Uniti, dove il crowdfunding valeva più di 5 miliardi di dollari già alla fine de 2013. Nel processo di creazione del mercato unico dei capitali, dunque, il commissario europeo Hill dovrà probabilmente far tesoro degli insegnamenti che arrivano dall'altra sponda dell'Atlantico ed evitare invece gli errori già commessi in Italia, cioè la tendenza a voler introdurre troppi vincoli e troppe regole, che finiscono poi per rendere inutili anche le misure attuate con le migliori intenzioni. Tagliare il cordone ombelicale che lega oggi le imprese alle banche è già di per sé un'impresa difficile. Meglio dunque non complicarla ancora di più. P



Mario Draghi, presidente della Banca centrale europea, quando era direttore generale del Tesoro, nel 1998, ha promosso il Testo unico sulla finanza (Tuf)

© GettyImages (2)

DIROTTIAMO IL RISPARMIO VERSO LE PMI

Intervista a Graziano Tarantini, presidente di Banca Akros



Spingere i risparmi delle famiglie italiane, che sono tanti, verso gli investimenti nelle piccole e medie aziende, in modo da creare un'importante fonte di finanziamento alternativa ai prestiti bancari. È l'idea che arriva da Graziano Tarantini, avvocato e docente di Corporate governance alla facoltà di Scienze bancarie dell'Università Cattolica di Milano.

In cosa consiste, di preciso, la sua proposta?

Innanzitutto, direi che è importante partire da una constatazione. Da sempre, i punti di forza del Sistema-Italia sono principalmente due: la forte propensione al risparmio delle famiglie e la grande dinamicità delle piccole e medie imprese, che sono la spina dorsale del nostro sistema produttivo.

Dunque?

Finora, purtroppo, queste due importanti qualità del sistema Italia non hanno mai trovato un vero punto di incontro. I risparmi delle famiglie, infatti, si sono indirizzati molto spesso verso strumenti finanziari a reddito fisso, capaci di garantire una rendita sicura, oppure verso gli immobili. Le piccole e medie imprese, dal canto loro, hanno invece mostrato sempre una forte dipendenza dai finanziamenti bancari e hanno evidenziato non poche difficoltà nel compiere quel salto dimensionale che consentirebbe loro di avere una struttura più robusta.

Sì, ma come si fa a far incontrare il risparmio delle famiglie e le pmi italiane?

La mia idea è di creare e di agevolare nuovi strumenti finanziari che siano specializzati nel sostenere le piccole imprese e abbiano un obiettivo di rendimento nel lungo termine. L'interesse tra i risparmiatori privati per questi prodotti potrebbe essere notevole.

Per quale ragione?

Io credo che qualunque genitore mostrerebbe grande attenzione per un prodotto finanziario che coniuga assieme due caratteristiche: serve per sostenere l'economia italiana e, nello stesso tempo, dà la possibilità di costruire un capitale nel lungo periodo da lasciare in eredità ai figli, che magari può servire per pagare l'università o comprare una casa.

Come giudica gli sforzi compiuti sinora per liberare le imprese dalla loro eccessiva dipendenza dalle banche?

Negli ultimi anni, si sono viste indubbiamente alcune novità significative, come per esempio la creazione dei mini-bond. C'è però ancora molto lavoro da fare.