



Nuovi canali di finanziamento per le PMI: le prospettive del mercato italiano

Prof.ssa Cristiana Schena

Dott. Carlo Arlotta



Milano, 14 Febbraio 2014

Agenda

Le premesse 4

Metodologia di analisi 7

Canali e strumenti finanziari a supporto delle imprese italiane 9

- Start Up
- Imprese in fase di Sviluppo
- Imprese in fase di maturità / declino

Alcune indicazioni di sintesi per il sistema finanziario 17

Le premesse

1. Problema di *funding gap* rilevante: se non c'è disponibilità da parte delle banche, devono intervenire altri IF/mercato. **La coesistenza di banche, IF non bancari e mercati rende più equilibrato lo sviluppo economico.**
2. **Struttura finanziaria delle imprese** italiane particolarmente debole e indebitamento poco diversificato: la premessa indispensabile per ogni forma di reperimento di risorse finanziarie (per il tramite di B, IFNB e mercati) è che le stesse imprese credano nei propri progetti di sviluppo e **incrementino il patrimonio.**
3. Le banche (e gli IFNB) devono migliorare la **capacità di valutazione** delle imprese e devono essere capaci di **accompagnare le imprese sul mercato**: solo se si riequilibra la struttura finanziaria delle imprese, le diverse forme e modalità di finanziamento potranno essere attivate e potranno generare un ritorno economico positivo per le stesse imprese e per i loro finanziatori/investitori.

Le premesse

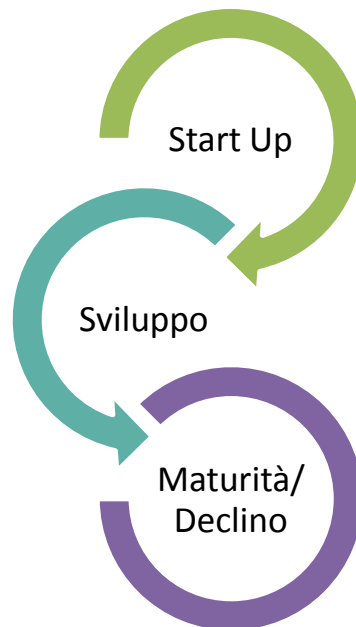
4. **Chi finanziare/supportare?** Nel nostro intervento consideriamo le soluzioni per le imprese di diverse dimensioni, ma con il convincimento di fondo che siano le imprese di medie dimensioni quelle maggiormente meritevoli di attenzione da parte di analisti e IF

5. **Come finanziare/supportare?**
 5. Norme, strumenti e modalità esistenti: usati in modo efficace?
 6. Quali sono i rimedi “congiunturali” e quali le soluzioni “strutturali”?
 7. Che altro è possibile fare?

Metodologia di analisi

Nelle diverse fasi del ciclo di vita delle imprese (start up, sviluppo, maturità/declino), si rendono necessari criteri di valutazione differenti (condizioni di offerta) e **si modificano le capacità di accesso alle fonti finanziarie** (domanda).

Canali e strumenti finanziari a supporto delle imprese italiane in fase di:



Per ciascuna fase si evidenzia lo stato dell'arte e le prospettive di sviluppo di strumenti e canali di reperimento delle risorse finanziarie.



- Non c'erano provvedimenti normativi che agevolassero la loro costituzione di imprese.
- Tutto era associato alle capacità degli imprenditori e dei familiari di promuovere la fase di avvio di un'impresa.

- Pochi operatori di *venture capital (VC)*
- Pochi fondi pubblici disponibili per le start up (fondi MIUR)
- *Pochissimi e non incentivati spin-off* da ricerca
- IBAN e altri canali spontanei non molto praticati





- Provvedimenti normativi che hanno incentivato la nascita di numerose *start up* innovative e incubatori certificati (Decreto Crescita 2.0 del 2012)
- Regole Consob su *equity crowdfunding* per *start up* (innovativa a livello internazionale)

- Alla famiglia si è affiancato il network di amici o soggetti individuati via web (ex manager)
- Sempre pochi operatori di VC e mercato ampiamente sottodimensionato rispetto ad altri paesi UE
- Tentano di entrare nuovi operatori di VC esteri in settori specifici (bio e inno tech USA, Giappone, Corea)
- Il Fondo Italiano di Investimento ha avviato investimento indiretto in fondi di VC.
- Avvio dell'*equity crowdfunding per start up innovative*, con nuovi operatori (Banche e Sim) e piattaforme
- I fondi MIUR esauriti non sono più stati rifinanziati, ma il Ministero dello Sviluppo Economico attraverso il Fondo Centrale di Garanzia può garantire fino all'80% delle operazioni finanziarie di start up innovative
- Molti bandi per *start up* di Regioni, CCIAA con dotazioni però minime, ma con agevolazioni interessanti
- Lo *spin off* universitario ha cominciato a prendere timidamente piede. Tuttavia, manca il *link* con le imprese

Da evitare iniziative poco proficue, che generano dispersione di idee e risorse





Futuro

- Regolamentazione, imprese, canali e modalità di finanziamento

Cosa servirebbe:

- Aumentare il numero di *start up* innovative che fanno R&S e il link con le imprese (Horizon2020)
- Criteri di selezione da rafforzare sui progetti da finanziarie
- Intenzione UE di avviare un mercato europeo dei fondi di VC
- Maggiore sostegno al processo dei brevetti
- Veicolare, centralizzare e semplificare le procedure di ottenimento di fondi pubblici e agevolati vantaggio delle imprese e professionisti che le assistono (premiare la velocità del processo)
- Incrementare il numero di investitori italiani ed esteri (fondi di fondi, fondi di *venture capital*)e altro) che e finanzino le start up nel medio e lungo termine. Le agevolazioni limitate nel tempo rischiano di essere poco utili (misure sulle start up da rendere strutturali, oltre il 2015)
- Ampliare le condizioni per un più intenso sviluppo del *crowdfunding* oltre le start up (ampliare regolamentazione su altre fasi di sviluppo e oltre l'*equity*)

Nelle iniziative di VC il rischio di insuccesso è enorme, per cui si deve puntare a diversificare a sufficienza in modo da assicurare un ritorno su poche iniziative molto elevato (logica di portafoglio)

Imprese in fase di sviluppo: uno sguardo al passato 1/3



Quasi esclusivamente finanziamenti bancari per imprese di ogni dimensione, fatti salvi i pochissimi casi di reperimento di capitali di debito/rischio sul mercato da parte delle grandi imprese. Problemi di valutazione ed effetti sulla struttura finanziaria delle imprese esacerbati dalla crisi.

- Gli imprenditori sempre restii a capitalizzare le aziende e ad aumentare disclosure.
- Nessuna agevolazione fiscale alla capitalizzazione delle imprese e indebitamento bancario delle imprese favorito fiscalmente rispetto al capitale di rischio (deducibilità degli interessi passivi).
- Presenza di istituti e banche specializzate nella finanza a medio lungo termine (investimenti I.t.).
- Investitori istituzionali nel *private equity* sempre pochi e mal sopportati dalle imprese (locuste).
- Sviluppo della normativa per quotazione di PMI, sempre con scarso successo. Gli investitori istituzionali per il mercato IPO di PMI assenti.
- I volumi delle IPO sono stati storicamente limitati e locali, salvo per i grandi deal.
- La crisi ha accentuato un generalizzato fenomeno di *de-listing*.
- Il mercato obbligazionario corporate ha subito la concorrenza del mercato dei titoli di Stato.
- Mercato accessibile solo per *large corporate* tramite banche e investitori esteri.



Presente

- Banche concentrate su sofferenze e patrimonio (Basle 3)
- Regolamentazione atta ad agevolare quotazione di PMI
- Provvedimenti normativi su ACE (che ha tentato timidamente di incentivare la patrimonializzazione delle imprese) e su mini bond, cambiali finanziarie, subordinati (nel tentativo di rivitalizzare e ampliare il mercato dei bond corporate).

Finanziamento bancario:

- Scarsità del credito
- logiche di valutazione e di finanziamento
- effetti Basle 3

Alternative/supporto per funding delle imprese:

- Confidi
- Securitization
- Factoring
- Leasing
- Cambiali finanziarie, mini-bond e bond, obbligazioni subordinate partecipative

Iniziative per il reperimento di capitale di rischio delle imprese:

- ACE
- Mercati Aim Italia e Elite
- Operatori di *private equity* e *mezzanine financing*
- PMI non considerate nelle *asset class* degli operatori del risparmio gestito
- Iniziative pubbliche: Intervento Fondo Italiano di Investimento (diretto e indiretto); CDDPP, F2i, Fondo Strategico Italiano.



- Le banche e gli IF faranno sempre di più *deleveraging*
- Ripartirà il mercato dei bond e delle cartolarizzazioni soprattutto alimentati dalle banche Si
- La liquidità del sistema avvierà il mercato interbancario europeo

- Banche, imprese, professionisti e associazioni di categoria dovranno promuovere la cultura del capitale di rischio per le imprese
- Incentivi alla capitalizzazione attraverso ACE rafforzata e duratura (oltre il 2015)
- Occorrono molte aziende quotate e quindi un sistema strutturato di 1) incentivi fiscali stabili; 2) lancio di fondo di fondi specializzati in small cap con definizione di asset class dedicata; 3) introduzioni di classi di voto per investitori stabili; 4) riduzione costi di quotazione grazie a nuovi player e nuovi modelli a success fee; 5) processo IPO differenziato per dimensione e complessità; 6) adempimenti ridotti in grace period;
- Con riferimento agli incentivi fiscali alle IPO si potranno definire incentivi per imprese - ACE superrafforzata al 10% per 5 anni; riduzione IRES legata a parametri di occupazione; incentivi in caso di aggregazioni in IPO o in 3 anni post IPO; incentivi su investimenti - e investitori - esenzioni dividendi e capital gain; detrazioni di imposta in un definito holding period;
- Servono incentivi anche per aggregazioni (M&A) e per crescita dimensionale delle PMI
- Per incentivare Investitori istituzionali esteri a finanziare le PMI occorre tornare in Italia una platea di investitori italiani che credono nel mercato delle PMI;
- La raccolta di fondi istituzionali per il capitale di rischio devono essere a medio lungo termine (fondi sovrani, fondi pensione, assicurazioni, fondazioni, casse di previdenza, ecc.);
- Il mercato obbligazionario e quello dei minibond si svilupperà se ci saranno investitori diversi dalle banche (veri operatori di mercato).



Passato e presente

Non ci sono stati particolari provvedimenti, salvo riforma della legge fallimentare

- Carenza assoluta di investitori nel *turnaround* e impossibilità di intervento da parte del Fondo Italiano di Investimento (conflitti di interesse)
 - Applicazione estesa di norme penali che hanno disincentivato l'utilizzo di alcuni istituti
 - Poche professionalità operative e fondi specializzati nella ristrutturazione aziendale
 - Imprese e professionisti non preparati alla individuazione preventiva delle cause ed alla gestione e ricerca di soluzioni delle crisi
 - Banche interessate a far esplodere la crisi solo in una fase conclamata
 - Soluzioni tipo bad bank di sistema o privata, cessione ad operatori esperti nella gestione dei crediti problematici, nonché iniziative volte alla valorizzazione di aziende in momentanea difficoltà
-
- Inefficacia degli strumenti messi a disposizione da Basilea 2 per supportare proattivamente le banche e le imprese nell'avvio del necessario dialogo per la comprensione, gestione e risoluzione della crisi
 - Nella fase conclamata della crisi gli imprenditori si sono mostrati restii a immettere capitale di rischio nelle loro imprese mostrando poca sensibilità all'importanza della patrimonializzazione



La necessità di gestione di situazioni di crisi e l'ammontare delle sofferenze bancarie inducono a pensare che questo mercato dovrà necessariamente svilupparsi, non solo nel business della gestione, ma anche nella fase preventiva di analisi tempestiva delle crisi

Cosa servirebbe:

- Fondi di *turnaround* (orizzonte di lungo termine) o fondi per la valorizzazione di imprese in temporanea difficoltà
- Professionisti competenti in materia di ristrutturazioni, capaci di individuare tempestivamente soluzioni operative e finanziarie (nascita di club e registri di esperti)
- Riforma degli organi e dei tempi di intervento della giustizia sull'avvio e la gestione delle procedure concorsuali (molte formalità)
- Riduzione dei tempi per le ristrutturazioni (soluzioni stragiudiziali), al fine di per non compromettere il futuro delle aziende e della loro presenza sui mercati.

Molti strumenti e canali funzionano e sarebbe opportuno intensificarne l'utilizzo.

Ad esempio:

- AIM Italia ed Elite
- Regolamentazione del finanziamento delle start up attraverso l'equity crowdfunding
- Fondi Europei, Fondo di Garanzia, CDP e Regioni per le PMI

Alcuni strumenti e canali esistono, ma vanno migliorati

- ACE rafforzata
- Incremento degli stanziamenti per Fondi di Private Equity di matrice governativa
- Rafforzare ruolo Confidi concentrando risorse e supportandoli nel processo di aggregazione e strutturazione
- Aggiungere a "Destinazione Italia" specifici provvedimenti finalizzati ad attrarre più fondi esteri specializzati in asset class Small Cap, in turnaround e in start up, con orizzonte temporale di medio e lungo periodo
- Rendere più veloci e meno burocratiche le procedure di risanamento o quelle concorsuali

Occorre implementare canali e strumenti nuovi, come ad esempio:

- Estendere la regolamentazione dell'equity crowdfunding per le start up al debt e a tutte le imprese
- Prevedere incentivi fiscali per imprese ed investitori per IPO e M&A di PMI
- Sviluppo di un asset class per le small cap di interesse per investitori italiani ed esteri
- Creare canali e modalità di accentrimento delle informazioni su agevolazioni esistenti in Italia/UE

Occorre agire sulla formazione in tema di finanza d'impresa nei confronti di:

- Analisti e gestori delle banche, secondo nuovi modelli di analisi e valutazioni delle esigenze delle imprese in un contesto di cambiamento
- Imprenditori e figure chiave all'interno delle medie imprese (CFO o ghost CFO – professionisti anche esterni o anche temporanei)
- Professionisti che assistono gli imprenditori facendo leva sulla fiducia di cui godono

Grazie per l'attenzione
