

# «Nuovi strumenti per finanziare le imprese»

Csc: sbloccare minibond, Ace, private equity e Confidi per soddisfare un fabbisogno di 90 miliardi in 5 anni

**Nicoletta Picchio**

ROMA

«L'economia reale non può crescere se non è finanziata». È l'affermazione che arriva dall'ultima analisi del Centro studi di Confindustria, che ha dedicato uno studio sugli strumenti alternativi al credito bancario per finanziare il sistema imprenditoriale. Una necessità in questa fase di crisi e di credit crunch, ma anche un percorso obbligato per riequilibrare il sistema italiano troppo sbilanciato sulle banche. «La scarsità di credito bancario frena

## DECOLLO RINVIATO

«Molti canali alternativi a quello bancario sono stati da tempo individuati ma non sono mai diventati realmente efficaci»

gli investimenti e la crescita, serve nuova finanza per le imprese, insieme ad interventi diretti a sbloccare il circolo vizioso credit crunch-recessione», è il presupposto da cui parte il documento del CsC, che ha messo a fuoco alcune proposte nel dettaglio, analizzando la situazione italiana e le misure che possono essere messe in atto.

Novanta miliardi in cinque anni: questa è la stima del fabbisogno finanziario aggiuntivo per investimenti delle imprese secondo il CsC. Una cifra importante, in grado certamente di ridare una scossa all'economia re-

ale. Nuovi finanziamenti che vanno trovati «aprendo canali alternativi a quello bancario, da tempo individuati ma mai diventati realmente efficaci», è scritto nel testo (curato da Francesca Brunori, Valentina Carlini e Ciro Rapacciuolo). Bisogna quindi anche superare «i tradizionali limiti di accesso delle aziende italiane ai mercati». E l'indicazione del Centro studi confindustriale è che maggiori risorse debbano venire dal capitale proprio delle imprese.

Per questo vanno rilanciati alcuni strumenti, e il testo li elenca, analizzando la situazione attuale e le potenzialità: bisogna rafforzare la misura Ace, sviluppare il mercato del private equity, frenato dalla crisi, importante per le Pmi che non accedono in Borsa, espandere strumenti ibridi di capitale, come il mezzanine finance.

Inoltre bisogna diffondere l'uso del mini-bond per l'accesso delle piccole e medie imprese al mercato obbligazionario: finora le emissioni di obbligazioni corporate sono state limitate alle grandi aziende, sottolinea l'analisi di Confindustria, e di recente poche sono riuscite a raccogliere fondi per importi significativi.

Altra proposta, far ripartire le cartolarizzazioni per i prestiti alle Pmi, anche con una garanzia pubblica. Bisogna promuovere i bond di distretto e di territorio e la finanza delle reti di impresa «strumenti utili e ancora poco sfruttati». A questo si aggiunge la possibilità, per le banche, di au-

mentare la deducibilità di accantonamenti per rischi e interessi passivi; rafforzare i Confidi, l'intervento della Cassa depositi e prestiti e del Fondo di garanzia; creare istituti specializzati nella raccolta e nel credito e medio-lungo termine.

Ricorrere a questi strumenti è essenziale oggi che i prestiti sono in calo, dice il Centro studi diretto da Luca Paolazzi. Ma sarà cruciale anche dopo l'uscita dalla crisi, «quando il credito bancario avrà strutturalmente un ruolo minore nel finanziamento delle

aziende». Quindi alle aziende occorre patrimonio e debiti, bancari o di altro tipo. Ipotizzando per i prossimi 5 anni una crescita degli investimenti in linea con quelli del decennio pre-crisi (+5,2% all'anno a prezzi correnti nel 1998-2007) servirebbero 90 miliardi addizionali.

Il Centro studi immagina due scenari per stabilire quanto dovranno espandersi le altre fonti: primo scenario, il credit crunch non si arresta, i prestiti calano del 2,5% all'anno. Le altre fonti dovranno fornire 196 miliardi in 5 anni per sostenere gli investimenti e colmare il vuoto lasciato dalle banche. Se le fonti non bancarie si espandono in proporzione alla loro incidenza sul passivo delle aziende, occorre che il capitale proprio delle imprese salga di 108 miliardi. Il grado di patrimonializzazione crescerebbe al 42,7% (dal 40,6% attuale) i prestiti scenderebbero al 22,6%, dal 26,3.

Secondo scenario ipotizzato: si riesce a fermare il credit crunch, ma non a rilanciare i prestiti, che restano fermi: le altre fonti dovranno fornire 90 miliardi in 5 anni. Ripartendole in proporzione tra le fonti non bancarie, occorrono 49 miliardi di capitale proprio. La patrimonializzazione salireb-



be al 41%, il credito scenderebbe al 25,6%. Quindi, per tornare a crescere, «bisogna sviluppare con forza le fonti alternative di accesso ai capitali». Non sarà facile, sottolinea il Centri studi. Aggiungendo che l'economia reale non può crescere se non è finanziata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I nuovi strumenti da potenziare

### CRESCITA DEL CAPITALE PROPRIO DELLE IMPRESE



Deve ripartire il percorso di rafforzamento patrimoniale che si stava realizzando nel decennio pre-crisi e che è stato interrotto negli ultimi anni. Soprattutto per le

Pmi, che hanno una patrimonializzazione minore e maggiori difficoltà ad accedere alla Borsa. Per questo il decreto Salva Italia aveva introdotto la misura Ace (Aiuto alla crescita economica), che mira a riequilibrare il trattamento fiscale del capitale

proprio rispetto a quello a debito anche defiscalizzando gli utili reinvestiti. Il Progetto Confindustria per l'Italia contiene l'ulteriore rafforzamento di questo strumento, tramite l'aumento del rendimento figurativo degli incrementi di capitale

### PRIVATE EQUITY E MEZZANINE FINANCE



Vanno rilanciati il private equity (quando un investitore istituzionale rileva quote di una società con l'obiettivo di seguirne l'evoluzione e di lasciarla dopo un

periodo di tempo definito avendo ottenuto una plusvalenza) e gli strumenti ibridi di capitale, come il «mezzanine finance» (finanziamento a medio termine integrativo e subordinato nel rimborso rispetto a un finanziamento primario).

Entrambe le fattispecie, dopo un iniziale periodo di crescita, sono state frenate dalla crisi. Nel caso del private equity, per sostenerne il mercato nel 2010 è stato costituito il Fondo Italiano di Investimento, con una dotazione di 1,2 miliardi

### DIFFUSIONE DEI «MINI-BOND»



Bisogna aprire il mercato dei corporate bond alle imprese di medie e piccole dimensioni. Per facilitare questo risultato, il Governo ha riformato di

recente (con il decreto Crescita) la normativa sulle cambiali finanziarie e le obbligazioni emesse da piccole e medie imprese, i cosiddetti «mini-bond», ampliando la durata dei titoli e la deducibilità degli interessi

passivi e allentando i limiti quantitativi per le emissioni di imprese non quotate. Per le aziende di minori dimensioni bisogna, tuttavia, anche promuovere la nascita di fondi specializzati che possano acquistare portafogli di bond

### CARTOLARIZZAZIONI DI PRESTITI ALLE PMI



È utile far ripartire il mercato delle

trasformazione del prestito in un titolo negoziabile prima della scadenza naturale consente alle banche di espandere la

rischio, per esempio mantenendo una quota dei prestiti cartolarizzati in carico alla banca. L'intervento pubblico può aiutare la diffusione.

cartolarizzazioni, concentrandosi su quelle relative ai prestiti alle Pmi, che mancano di un mercato secondario liquido. La

concessione dei prestiti. Si tratta di applicare lo strumento con trasparenza circa il rischio sottostante e con condivisione del

Per questo il Dl Salva-Italia introduce la possibilità per il Fondo di garanzia di assicurare portafogli crediti alle Pmi

## BOND DI DISTRETTO E FINANZA DELLE RETI DI IMPRESA



Bond di distretto e finanzia delle reti di impresa sono strumenti con i quali si possono sfruttare peculiarità vincenti del tessuto produttivo italiano. I primi sono

basati sull'idea che una singola Pmi non può collocare obbligazioni sul mercato, ma l'insieme delle aziende del distretto o del territorio sì. Per agevolarne l'utilizzo si può dotare ogni distretto di un rating, che tenga conto delle caratteristiche delle singole

imprese e del tessuto economico in cui operano. Si può puntare anche sulle reti di imprese: un'impresa leader può, creando una rete con i suoi fornitori, ottenere per questi ultimi costi di finanziamento bancari più bassi, allineati a quelli che essa stessa paga

## DEDUCIBILITÀ PER LE BANCHE DEGLI ACCANTONAMENTI PER I RISCHI



L'annunciata stretta della vigilanza sulle banche del territorio, specie sugli accantonamenti in relazione alle perdite attese sui crediti, rischia

di frenare il flusso di nuove operazioni. Attualmente gli accantonamenti per crediti deteriorati possono essere portati in deduzione fiscale solo nel limite dello 0,3% del totale dei crediti in bilancio, e l'eccedenza va recuperata in 18

anni. Ma la situazione diventerà più critica. Perciò, accrescere la possibilità per le banche di portare in deduzione i costi rappresentati da accantonamenti per prestiti deteriorati e da interessi passivi può mitigare la caduta del credito all'economia

## CONFIDI, CDP E FONDO DI GARANZIA



I Confidi hanno storicamente contenuto le insolvenze grazie alla capacità di valutare il merito di credito. Ma si tratta di strutture vulnerabili di fronte ai

rischi di credito sistemici della crisi attuale. Vanno quindi semplificati gli oneri di vigilanza, rispettando il carattere mutualistico dei Confidi. Inoltre vanno migliorate le sinergie tra Confidi e Fondo centrale di garanzia o altri soggetti pubblici

di garanzia a livello locale. La Cassa depositi e prestiti può diventare un attore importante in questo campo, favorendo un collegamento il più possibile automatico tra l'utilizzo del plafond Pmi di Cdp e la garanzia del Fondo

## ISTITUTI DI CREDITO SPECIALIZZATI



Un altro intervento essenziale è la creazione di strumenti adatti al finanziamento dei progetti di investimento delle piccole e medie imprese. Cassa

depositi e prestiti può intervenire nella creazione di istituti, sul modello dell'originale Mediocredito e delle banche di credito fondiario, che facciano attività di raccolta e prestito a medio-lungo termine per le

imprese con minore accesso ai mercati finanziari. Bisogna superare l'attuale modello di banca universale, tornando a una specializzazione tra istituti di credito che abbia come punto di riferimento le differenti scadenze