



Interventi per rafforzare il capitale di rischio delle imprese

Appunti per la discussione

**Tavolo tecnico sullo stato del credito in Trentino
Trento, 15 dicembre 2008**

Luca Erzegovesi

Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università di Trento
Email: luca.erzegovesi@unitn.it
<http://aleablog.net>

1

Sommario

- I prestiti partecipativi
- I finanziamenti mezzanini
- Il private equity
- Gli incentivi alla trasformazione in società di capitali
- La capitalizzazione dei confidi
- Azioni di comunicazione sui vantaggi del minor debito
- Mappa dei fabbisogni e degli interventi

2

I prestiti partecipativi

- ❑ Prestiti a medio termine che anticipano futuri incrementi di capitale netto eseguiti mediante
 - versamenti dei soci per aumenti di capitale a pagamento
 - accantonamento di utili a riserva
- ❑ In Trentino, agevolati dalla LP 13-12-1999, n.6, art. 6 (par. 3.1 dei “Criteri e modalità per l’applicazione”)
 - solo PMI in contabilità ordinaria
 - contributo in regime *de minimis* per ESL = 13% dell’importo del prestito
 - importo massimo €250.000
 - durata da 3 a 5 anni (6 mesi di preammortamento)
 - obiettivo di rapporto mezzi propri / capitale investito almeno pari al 20% (35% per le nuove imprese)
- ❑ Consentono un incremento graduale dei mezzi propri con autofinanziamento o risorse dei soci di controllo
- ❑ Possono beneficiare della garanzia confidi
- ❑ Presentano rischi “familiari” per una banca, facilmente valutabili e gestibili

- ❑ *Poche operazioni concluse ad oggi a valere sulla LP 6/99*

3

I finanziamenti mezzanini

- ❑ Famiglia eterogenea di strumenti con caratteristiche ibride tra il debito e il capitale netto, con una o più delle seguenti proprietà
 - subordinazione nel rimborso in caso di liquidazione
 - convertibilità in azioni
 - remunerazione collegata ai redditi o all’incremento di valore dell’impresa (*equity kicker*)
 - possibilità di sospensione degli interessi in caso di perdita
- ❑ Presentano caratteristiche più complesse, e richiedono
 - importi minimi unitari elevati (> €1mn, es. programma *PREPS* €5-10mn)
 - capacità di valutazione (*rating* e *risk management*) da parte del finanziatore
 - capacità adeguata di comunicazione finanziaria e *reporting* dell’impresa
 - canali di provvista sul mercato specifici (cartolarizzazioni con *capital market SME CLO*) colpiti da fenomeni di crisi in Germania già nel 2006
- ❑ In Italia, esperienza di ACF Milano (Assolombarda, CCIAA Milano) dal 2001
 - 50% mutuo chirografario + 50% mezzanino a 5-7 anni con *equity kicker*
 - importi unitari da €0,5mn a €2,5mn
- ❑ Produce un incremento immediato del “capitale supplementare” dell’impresa e un connesso miglioramento del *rating* del debito non subordinato

4

Il private equity

- ❑ Apporti al capitale netto o finanziamento di LBO-MBO di imprese non quotate in Borsa tramite intermediari specializzati (società finanziarie di investimento e fondi azionari chiusi)
 - ❑ L'investitore è motivato dall'attesa di un elevato rendimento e/o di un incremento del valore di smobilizzo della sua partecipazione a medio termine
 - ❑ Si tratta di una tecnica di finanziamento complessa, che richiede
 - importi unitari elevati per l'alta incidenza dei costi di originazione
 - competenze di business e finanza degli investitori terzi
 - apertura dell'impresa a soci esterni e adeguata infrastruttura di reporting
 - flussi di capitali ad alta propensione al rischio, oggi drasticamente ridimensionati dalla crisi
 - canali di smobilizzo
 - rimborso con cash-flow impresa (leveraged loans)
 - IPO su segmenti "nuove imprese" della Borsa (MAC, AIM)
 - cessione ad altri investitori di private equity orientati in fasi a valle (es. *early stage* → *growth*)
 - ❑ Consente un immediato incremento del capitale netto o del quasi-capitale e una professionalizzazione del management dell'impresa
 - ❑ In Trentino
 - interventi di cofinanziamento pubblico previsti ex "Fondo per la finanza d'impresa" (LP finanziaria per il 2007)
 - attivi i fondi chiusi MC2 (Mediocredito T-AA) e Progressio (Fondazione CRTnRov, ISA), nonché La Finanziaria Trentina SpA
-

5

Gli incentivi alla trasformazione in società di capitali

- ❑ Destinatari
 - imprese individuali e società di persone adeguatamente strutturate con valore dell'attivo adeguato
 - ❑ Obiettivi
 - favorire la chiara separazione tra il patrimonio familiare e il bilancio dell'impresa, e la gestione coordinata, ma distinta, della finanza personale e della finanza dell'impresa
 - incentivare il rafforzamento patrimoniale dell'impresa in cambio dello svincolo delle garanzie personali e reali su beni familiari
 - innalzare l'attenzione verso l'investimento efficiente del capitale in azienda e la tutela degli equilibri economici e di liquidità, e migliorare la comunicazione finanziaria verso le banche
 - ❑ Possibili incentivi
 - contributi a copertura delle spese di trasformazione in SRL e dei maggiori costi amministrativi
 - servizi di consulenza al controllo di gestione e alla gestione finanziaria delle PMI
 - forme di investimento fruttifero della liquidità aziendale con rendimento competitivo (incentivo a spostare sull'azienda parte della ricchezza finanziaria familiare)
 - interessante per le imprese che hanno interessi passivi eccedenti il limite di deducibilità (vedi oltre)
-

6

La capitalizzazione dei confidi

- ❑ I confidi trentini stanno per trasformarsi in Intermediari finanziari vigilati ex art. 107 del TUB
 - potranno concedere garanzie di natura personale (fidejussioni a prima richiesta)
 - tale prodotto richiede un adeguato patrimonio, che deve crescere con i volumi operativi
 - il fabbisogno di capitale può essere soddisfatto per max 50% con strumenti di patrimonio supplementare validi a fini di vigilanza
 - strumenti ibridi (obbligazioni irredimibili)
 - passività subordinate (obbligazioni di durata minima 5 anni)
- ❑ Le micro-imprese che manterranno forme di commistione tra patrimonio personale e aziendale, o non potranno conferire nuovi mezzi patrimoniali nell'impresa, potrebbero essere incentivate a sottoscrivere passività subordinate emesse dai confidi per una % della garanzia ricevuta
- ❑ Vantaggi
 - effetto moltiplicatore delle disponibilità investite in obbligazioni confidi rispetto alla costituzione di garanzie finanziarie individuali presso la banca
 - ottenimento di un rendimento di mercato sulla liquidità investita (maggiore equità e trasparenza rispetto al deposito cauzionale infruttifero)
- ❑ Problemi
 - protezione delle piccole imprese dal rischio di default dei confidi
 - assorbimento del costo del debito subordinato sul conto economico del confido
 - liquidabilità delle obbligazioni subordinate prima della scadenza (mercato secondario)

7

Azioni di comunicazione sui vantaggi del minor debito

- ❑ Con il cambiamento delle prassi di affidamento in atto, ci sono forti incentivi di mercato alla ricapitalizzazione delle imprese con rating buono
 - spread creditizi differenziati per rating, che di solito premiano le imprese con minor incidenza degli oneri finanziari sul fatturato e sul reddito operativo
 - disponibilità più ampia di linee di credito, che previene il rischio di sconfinamento e immobilizzo, che a sua volta può generare un peggioramento dello score andamentale e un declassamento del rating
 - minore richiesta di garanzie personali e reali
- ❑ Un'impresa più capitalizzata gestisce con maggiore autonomia i rapporti di fornitura, le politiche commerciali, gli investimenti di sviluppo
- ❑ A questo si aggiungono
 - l'effetto dei limiti di deducibilità fiscale degli interessi passivi (del 30% del reddito operativo) che sono più stringenti nello scenario di recessione
 - i requisiti di capitalizzazione minima fissati dalla normativa PAT sugli incentivi alle imprese
- ❑ In questo scenario, è possibile dimostrare, conti alla mano, che mettere capitale proprio nell'azienda conviene.

8

Riepilogo: mappa dei fabbisogni e degli interventi

	Rafforzamento finanziario	Risanamento finanziario	Nuove imprese
Micro imprese	Capitalizzazione confidi e garanzie su consolidamenti	Sportello assistenza	
Piccole imprese	Prestiti partecipativi Trasformazione in srl	Consulenza gestione crisi Incentivi ad apporti capitale soci	Private equity
Medie imprese	Incentivi ad apporti capitale soci Finanziamenti mezzanini Private equity	Conversione debito in azioni o finanziamenti mezzanini	