

***iCash*: una soluzione anti-crisi per sostenere liquidità e solvibilità delle imprese italiane**

Luca Erzegovesi (luca.erzegovesi@unitn.it)

Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università di Trento

febbraio 2009

Riassunto

Le misure anti-crisi decise dai governi puntano a sostenere il finanziamento esterno delle imprese, e in particolare a contrastare il razionamento del credito. I primi destinatari e i veicoli di queste misure sono le banche. Questa proposta, invece, fa leva sulle imprese e sulle loro fonti interne di finanziamento, e mira a rafforzarne congiuntamente la liquidità e la capitalizzazione. Lo strumento pensato per questo scopo è il circuito *iCash*, fondato su due pilastri: (a) il conto *iCash*, una forma di impiego sicuro e redditizio della liquidità aziendale e (b) la piattaforma *iCredit* per la gestione dei crediti di fornitura e dei regolamenti tra imprese e pubblica amministrazione. La proposta si rivolge principalmente alle piccole e medie imprese a controllo familiare che formano l'ossatura del nostro sistema produttivo.

Questo rapporto è pubblicato nell'ambito del progetto di ricerca "SMEFIN - Ridisegno dell'infrastruttura finanziaria delle reti di imprese", finanziato dal Ministero dell'Università e della Ricerca, bando FIRB 2003.

Copyright © Luca Erzegovesi, febbraio 2009. Il permesso di distribuire o duplicare questo documento, per intero o in parte, è concesso a condizione che si riportino nei riferimenti bibliografici le fonti del documento e questo copyright sia incluso in tutte le copie. I marchi di fabbrica depositati citati nel documento sono di proprietà dei loro rispettivi proprietari.

Sommario

1 - Introduzione	2
2 - Le falle del sistema di finanziamento delle imprese.....	3
3 - Il circuito iCash: descrizione della proposta.....	4
3.1 Il conto di liquidità iCash.....	5
3.2 La piattaforma iCredit per la gestione dei crediti di fornitura.....	8
4 - Analisi del possibile impatto del circuito iCash.....	10
4.1 Effetti sulle imprese.....	10
4.2 Effetti sulle banche.....	11
4.3 Effetti sulla finanza pubblica	12
4.4 Possibilità di esportare la soluzione	13
5 - Conclusioni: le buone ragioni per lanciare iCash	14
6 - Riferimenti bibliografici	15

1 - Introduzione

Due sentimenti contrastanti dominano la percezione della crisi in Italia: da un lato sollievo, per aver scansato lo *tsunami* dei titoli *subprime*, dall'altro impaccio, nel rispondere alla recessione che ne è seguita. Siamo diversi dagli altri paesi *partner* del G-7: i bilanci delle banche e la ricchezza delle famiglie hanno subito pochi danni diretti, ma lo Stato non può spendere troppo per contrastare i danni indiretti. Negli USA i salvataggi bancari e gli "stimoli fiscali" anti-crisi si pesano a centinaia (o migliaia) di miliardi, in Giappone, Regno Unito, Francia e Germania a decine. In Italia, dove l'indebitamento dello Stato è già al limite, ragioniamo su unità di spesa *aggiuntiva* in miliardi.

Per trarsi d'impaccio non ci sono alternative: occorre cercare rimedi a basso consumo di risorse pubbliche. Le risorse, comunque, servono, vanno trovate e messe in movimento. Dove? Nel settore privato, che gode di uno stato di salute finanziaria che molti paesi ci invidiano. Ma come si può fare, quando anche la finanza privata è sotto scacco per il rischio di recessione con deflazione e *credit crunch*?

Le misure anti-crisi decise dai governi puntano a sostenere il finanziamento esterno delle imprese, e in particolare a contrastare il razionamento del credito. I

primi destinatari e i veicoli di queste misure sono le banche. In questo documento si presenta una proposta che fa leva sulle imprese e sulle loro fonti interne di finanziamento, ed è rivolta principalmente alle Pmi a controllo familiare che formano l'ossatura del nostro sistema produttivo. Si tratta di una soluzione – semplice, ma non banale, coraggiosa, ma non azzardata – per combattere l'aggravarsi della recessione rafforzando la liquidità e la solvibilità aziendale e favorendo una circolazione più efficiente ed equa del capitale nelle catene di fornitura, con lo scopo di contribuire alla rivitalizzazione del sistema di finanziamento delle imprese.

Lo strumento pensato per questo scopo è il circuito *iCash*, fondato su due pilastri: (a) il conto *iCash*, una forma di impiego sicuro e redditizio della liquidità aziendale e (b) la piattaforma *iCredit* per la gestione dei crediti di fornitura e dei regolamenti tra imprese e pubblica amministrazione.

2 - Le falle del sistema di finanziamento delle imprese

Dal primo manifestarsi della crisi, in Italia, la qualità del credito è peggiorata nelle regioni e nei settori più colpiti (ad esempio le costruzioni, l'auto, i beni strumentali e le filiere che producono per l'*export*). L'intermediazione creditizia si sviluppa in una cornice di incertezza sui principali fronti: (a) sul fronte dei *default* attesi, in crescita inesorabile verso un punto di massimo imprecisato; (b) sul fronte della raccolta diretta, che ha tenuto sui mercati locali, ma è più costosa e instabile sui mercati all'ingrosso; (c) sul fronte della politica monetaria, che ha garantito liquidità abbondante, ma – si teme – non potrà continuare a garantirla; (d) sul fronte dell'adeguatezza patrimoniale, minacciata – in Italia – non tanto dalle perdite passate ancora latenti quanto dal potenziale peggioramento futuro della redditività.

Il *credit crunch* non è esploso in forma acuta. Le banche hanno rallentato le erogazioni. Malgrado l'impennata del costo del *funding* all'ingrosso, gli *spread* creditizi applicati ai buoni clienti si sono mantenuti, almeno per qualche mese, su livelli calmierati. Si è però attuata una ricomposizione degli affidamenti, con limitazioni severe degli scoperti di conto corrente, a vantaggio dei fidi per smobilizzo di crediti commerciali (se di buona qualità) e dei prestiti a medio termine. E' cresciuta la richiesta di garanzie immobiliari, finanziarie, personali e dei confidi.

Le politiche del credito sono diventate più selettive con riguardo alle regioni, ai settori e al *rating* delle imprese. Le banche, a cominciare dai gruppi maggiori, si preparano a fronteggiare la dilatazione dei fabbisogni di liquidità dei prenditori *large corporate* (pensiamo all'auto o alle *holding* finanziarie) e, per compensare, riducono le linee a maggior rischio di immobilizzo verso le Pmi. Questo induce a preferire le imprese meno dipendenti dal credito, da selezionare sulla base degli *score* di solvibilità basati sul bilancio, ma ancora di più sulla base del monitoraggio andamentale dei fidi utilizzati: al manifestarsi di tensioni e anomalie, scattano la revoca o la richiesta "bonaria" di rientro, con l'applicazione di *spread* extra-fido penalizzanti.

Le tensioni di liquidità si propagano verticalmente nel sistema risalendo la catena di fornitura. Quando il cliente finale o il leader della *supply chain* è insolvente, c'è poco da fare: i fornitori sopportano perdite irreversibili, che possono essere soltanto assorbite dal capitale, o compensate dai margini su altri mercati di sbocco. Se invece il pagamento è soltanto ritardato, ma per lungo tempo, le perdite non sono immediate, ma si accumulano: l'immobilizzo del capitale circolante prosciuga la liquidità, esaurisce i margini di fido, gonfia gli oneri finanziari e frena lo sviluppo in nuovi spazi di *business*. E' quello che succede nelle catene di fornitura verso la Pubblica Amministrazione, gravate da pagamenti arretrati per 50 miliardi di euro.

Le tensioni si propagano orizzontalmente nei casi di pluriaffidamento, quando le banche reagiscono ai segnali di tensione di un affidato affrettandosi verso l'uscita con *revoche* a catena dei fidi a gruppi di imprese collegate.

Se a livello di singole banche questo comportamento può apparire conveniente, a livello di sistema è disastroso perché innesca una spirale illiquidità – disinvestimenti – perdite – *default* che travolge attività di impresa inizialmente sane, o che potrebbero affrontare un percorso di rilancio dando loro tempo, e mezzi. Le imprese che falliscono sono liquidate nelle peggiori condizioni: depauperate nella fase di declino, arrivano alla decozione con un capitale di liquidazione esiguo e già accaparrato da pochi creditori privilegiati. Lo stato passivo è un intrico di ragioni di credito, di diritti di prelazione e di rivalsa; per dipanarlo, si spende una quantità irragionevole di tempo e di costoso lavoro. E a rimetterci di più, in proporzione dei crediti (la famosa LGD), sono alla fine i fornitori, cioè altre imprese. Ma nessuno può vincere onestamente a questo gioco, nemmeno le banche più reattive e meglio garantite, che rimangono comunque gravate dalla zavorra delle sofferenze, palesi e mascherate.

In Italia, gli attori pubblici e privati non hanno potere sugli *shock* esogeni innescati dalla crisi (come il calo della domanda estera e l'apprezzamento dell'euro, per citare i più ovvi). Possiamo però fare qualcosa per neutralizzare la propagazione degli *shock*, e così difendere le attività produttive in grado di riorganizzarsi e ripartire. Se si riesce in questo intento, un maggior numero di imprese potrà prima cogliere le opportunità aperte dagli sconvolgimenti in atto, e poi agganciare l'agognata ripresa.

3 - Il circuito *iCash*: descrizione della proposta

Al cuore della nostra proposta sta la creazione di *iCash* (*i* sta per "impresa"), un circuito di impiego della liquidità aziendale integrato con la *financial supply chain*¹ delle imprese aderenti.

Il circuito *iCash* mette a disposizione le seguenti *facility*:

¹ Per *financial supply chain* si intende la rete infrastrutturale per la gestione dei rapporti di credito commerciale tra imprese e dei relativi regolamenti. Si veda [Vavalli, 2008].

- a) il conto *iCash* per l'impiego fruttifero della liquidità aziendale, fiscalmente agevolato, per incentivare la formazione di riserve in eccesso specie se correlate al rafforzamento patrimoniale dell'azienda;
- b) la piattaforma informatica *iCredit* per la gestione dei rapporti di credito di fornitura tra imprese e imprese, e tra imprese ed enti pubblici, che consente di attestare l'esigibilità, l'importo e la scadenza dei crediti, di conteggiare interessi (specie sui ritardi di pagamento), di supportare operazioni di anticipo su crediti, di impegno di fondi a garanzia del pagamento (*escrow account*), di regolamento.

Analizziamo in maggiore dettaglio le due componenti.

3.1 Il conto di liquidità *iCash*

In condizioni di crisi, si riscopre la centralità delle riserve liquide nella gestione finanziaria² per due ragioni: (a) attingendo alle riserve l'impresa può coprire immediatamente gli squilibri finanziari dovuti a pagamenti inattesi o mancati incassi; (b) la liquidità eccedente è spendibile senza indugio in occasioni di investimento vantaggiose e non pianificabili. La liquidità è nel primo aspetto un argine al rischio di dissesto, nel secondo è un volano di crescita. In entrambi i casi la liquidità interna serve di più quando l'impresa ha difficoltà ad accedere a finanziamenti esterni (nuovi prestiti o emissioni di azioni verso nuovi soci). Avere liquidità in casa evita di pagare un costo eccessivo sui capitali raccolti sotto *stress*, o addirittura di fallire quando il fabbisogno è indifferibile e il mercato dei finanziamenti è bloccato per l'azienda. Questi benefici si esaltano quando la liquidità è alimentata da un *surplus* di capitale netto³, accumulato con gli utili messi a riserva oppure formato con aumenti di capitale a pagamento. In questo caso la duplice eccedenza di liquidità e di capitale funge da doppio ammortizzatore: dei vuoti di cassa e delle perdite che li possono precedere o accompagnare.

Quando il *surplus* di liquidità è finanziato con debito a medio-lungo termine, si forma un *buffer* di cassa, che va a ridursi con l'ammortamento del debito, ma non migliora la solvibilità, anzi, l'impresa sopporta di solito oneri finanziari netti e può correre un rischio di *mismatching* al variare dei tassi attivi e passivi. In questo caso la riserva equivale a una linea di credito non utilizzata.

La liquidità in eccesso ha anche degli svantaggi: genera un costo opportunità se il suo rendimento al netto di imposte è inferiore a quello ottenibile al di fuori dell'impresa (a parità di rischio), e può essere sprecata in progetti non redditizi da *manager* debolmente governati dalla proprietà. Il primo inconveniente pesa poco o nulla in uno scenario recessivo, dove i rendimenti sono bassi o molto incerti, e il secondo è improbabile in un'impresa a controllo familiare. Il principale svantaggio del denaro in azienda, per i soci di una società di capitali, è l'esposizione al rischio di fallimento, a meno che si riesca a farlo tornare ai soci prima del dissesto.

² Vedi [Economist, 2008] e [Dittmar, 2008].

³ Questo stesso concetto è espresso in [Merton e Perold, 1993]

Come si configurano oggi i costi e i benefici della liquidità interna per le Pmi italiane? Semplificando, sono incentivate a essere liquide le imprese che si autoattribuiscono una bassa probabilità di fallimento: le alte riserve suppliscono alla minor disponibilità di fidi per elasticità di cassa, e consentono di superare incidenti di percorso (come il *default* di un cliente), di affrontare spese di riorganizzazione produttiva, o rientrare di un debito troppo oneroso. Lasciare denaro in una società di capitali ha però un costo fiscale, essendo gli interessi tassati all'aliquota d'imposta sui redditi societari⁴.

L'alta liquidità è apprezzata dalle banche e dai creditori fintanto che rimane in azienda. Rispetto alla liquidità libera dell'azienda, le banche preferiscono attivi vincolati a loro favore, come i depositi cauzionali, oppure ipoteche su immobili dell'impresa o di terzi, o garanzie "aperte" sul patrimonio familiare dell'imprenditore come le fidejussioni *omnibus* o la responsabilità illimitata. Può bastare anche la semplice "visibilità" di depositi e attività finanziarie detenute come privato presso la stessa banca. Si tratta però di supporti patrimoniali segmentati o esterni, che non proteggono la solvibilità dell'impresa, bensì crediti specifici. Il creditore *secured* è meno interessato alla continuità di un'azienda in crisi, in caso di scelta tra liquidazione e risanamento è probabile che voti per prima opzione. Quando poi più creditori concorrono su specifici *asset* o garanti personali, è facile che qualcuno cerchi di prevenire gli altri nelle azioni esecutive individuali, sebbene l'esito più probabile sia una soluzione concorsuale lunga e travagliata.

Dalla disamina dei meriti relativi delle riserve liquide e delle forme alternative di protezione dei creditori, traiamo le seguenti indicazioni per progettare uno strumento di impiego idoneo, il "nostro" conto di liquidità *iCash*:

- deve essere un impiego liquido, cioè prontamente disponibile con valore di realizzo certo, pari al valore nominale;
- deve avere un rischio di insolvenza minimo;
- deve offrire un rendimento al netto di imposta competitivo con l'investimento extra-aziendale della liquidità in titoli di debito a rischio equivalente; in questo modo, l'imprenditore potrebbe destinare al conto di liquidità una quota del suo risparmio previdenziale, da smobilizzare alla cessazione della sua attività nell'impresa;
- il rendimento deve premiare la stabilità dell'impiego e la formazione di riserve alimentate dal patrimonio.

Per soddisfare questi requisiti, e per altre ragioni che saranno chiarite in seguito, si ritiene che lo strumento idoneo possa essere un conto fruttifero nominativo con garanzia dello Stato. La fattispecie nota che più si avvicina per caratteristiche di rischio e liquidità (non certo per funzione, rendimento e importi unitari) è quella dei Buoni fruttiferi postali ordinari emessi dalla Cassa Depositi e Prestiti.

⁴ In Italia l'aliquota IRES (27,5%) è leggermente più alta della ritenuta sui depositi (27%), e decisamente più onerosa dell'imposta sostitutiva sui redditi obbligazionari (12,5%). In una ditta individuale o società di persone, si applica l'aliquota progressiva del percipiente.

Tecnicamente, il conto *iCash* può funzionare come i prodotti analoghi delle banche *online*, che consentono una facile trasferibilità dei fondi da e verso conti correnti ordinari. La remunerazione base può essere allineata a quella di un portafoglio di titoli di Stato a breve e a medio termine. Il rendimento potrebbe differenziarsi per strati distinti per periodo di formazione (una specie di sistema LIFO a scatti), con una maggiorazione crescente in funzione dell'anzianità, meccanismo che ricorda appunto quello dei buoni fruttiferi postali ordinari prima menzionati.

Mi sono interrogato sull'opportunità di porre dei vincoli alla disponibilità del conto *iCash* per accentuarne la stabilità a presidio dei creditori dell'azienda, in specie di quelli non garantiti: ad esempio, si potrebbe "congelare" la riserva al verificarsi di eventi di crisi, oppure ostacolare l'acquisizione di garanzie reali sulla stessa. Ho concluso che lo strumento non ha niente da guadagnare da lacci e laccioli di questo genere, e che può essere regolato a sufficienza dalle norme generali a tutela delle ragioni di dei creditori.

Le disponibilità *iCash* devono essere una forma efficiente di *cash collateral* su prestiti bancari, quindi conforme ai requisiti della normativa di Basilea 2 sulle garanzie reali finanziarie. Trattandosi di un credito liquido con rating sovrano dovrebbe essere applicato un defalco (*haircut*) nullo al valore nominale costituito in garanzia. Per questa proprietà, sul circuito *iCash* potrebbe essere impiegata la parte delle riserve dei confidi destinata a garanzie su portafogli segmentati, ovviamente con strumenti *ad hoc* diversi da quelli rivolti alle imprese.

Si potrebbero inoltre appoggiare sul conto *iCash* gli accrediti per contributi pubblici all'impresa, potendo così disporre di un archivio centrale degli aiuti di Stato erogati, molto utile per verificare il rispetto dei limiti massimi imposti dalla Commissione Europea.

Dal punto di vista fiscale, si dovrebbe puntare ad un'incidenza del prelievo equivalente rispetto alla tassazione dell'investimento in titoli di Stato di una persona fisica, con riguardo alle imposte sui redditi e quella sulle successioni. Questi *desiderata* aprono una serie di questioni tecniche che è prematuro trattare in questa proposta. Non dovrebbe essere difficile trovare delle soluzioni differenziate in base alla titolarità del reddito di impresa (soggetti IRPEF o IRES) e alla correlazione tra riserve di liquidità e fonti che le alimentano (debito o capitale netto). Le regole fiscali possono includere incentivi alla capitalizzazione, e devono tenere conto dell'operare congiunto dei limiti alle deducibilità degli interessi passivi⁵.

Come principio, si dovrebbe mirare ad un trattamento fiscale non penalizzante, ma nemmeno vantaggioso per alcuni soggetti (il rischio di arbitraggi elusivi è sempre in agguato), e soprattutto non troppo complicato. I vantaggi della maggior liquidità

⁵ Attualmente gli interessi passivi netti possono essere dedotti dalle imprese soggette ad IRES entro un limite pari al 30% del Reddito operativo lordo (misura che corrisponde nella sostanza a quella nota come MOL - margine operativo lordo - o EBITDA). Un'impresa con interessi passivi eccedenti tale soglia non sarebbe avvantaggiata da una tassazione separata del conto *iCash*, potendo compensare gli interessi attivi sulla liquidità con interessi passivi altrimenti indeducibili.

aziendale sono altri, tant'è che le imprese che possono permetterselo già detengono riserve anche con l'attuale regime fiscale non favorevole.

Un ultimo aspetto riguarda la trasparenza informativa. Si dovrebbe prevedere un'adeguata pubblicità dei saldi e della movimentazione del conto *iCash* nei confronti delle banche e dei proprietari dell'impresa. La soluzione più naturale è quella di includere questi dati nelle statistiche della Centrale dei rischi. Se lo strumento dovesse trovare impiego per volumi rilevanti, dalla sua movimentazione (versamenti, prelievi, vincoli, svincoli) si potrebbero trarre indicazioni importanti sulle politiche di liquidità, di finanziamento e di dividendo dell'impresa.

3.2 La piattaforma *iCredit* per la gestione dei crediti di fornitura

La piattaforma *iCredit* risponde all'esigenza di rendere trasparenti i rapporti creditizi tra imprese, abbatterne i costi amministrativi e legali, incentivare la puntualità dei pagamenti e scoraggiare i fenomeni di consumo gratuito di liquidità a spese dei fornitori.

Sulla proposta, sorge spontanea una domanda: in una misura anti-crisi, quindi urgente e straordinaria, che cosa ci sta a fare una soluzione infrastrutturale, magari bella e innovativa, ma costosa e non necessaria? A questa possibile obiezione si può ribattere con diversi argomenti:

- le tensioni di liquidità, si è ricordato, si propagano lungo le catene di fornitura; l'immissione di liquidità può essere vanificata e dispersa dai nodi deboli, che sono come falle in un acquedotto; in situazioni di crisi, è facile fingersi illiquidi e trovare la scusa per non pagare i fornitori; proprio perché la liquidità è una risorsa critica, non ci si può permettere che vada sprecata o accaparrata;
- gli enti e le aziende pubbliche utilizzano credito di fornitura per importi enormi (si stimano 50 miliardi di euro), e sono pagatori tardivi; le imprese fornitrici o concessionarie devono finanziare questa massa di attivo circolante solo nominalmente; per smobilizzarla devono portare alle banche evidenze precise sui crediti vantati, solidamente supportate sul piano contrattuale; non sempre questa documentazione esiste, e non a caso le proposte del Governo per mobilitare questi crediti prevedono il loro formale riconoscimento da parte degli enti obbligati;
- la legge Finanziaria per il 2008 ha introdotto l'obbligo di fatturazione digitale per i fornitori delle Amministrazioni Statali⁶; si tratta di un tassello delle politiche di *eGovernment*, del quale non sono ancora apprezzabili i benefici per le imprese e le amministrazioni coinvolte; l'emissione della fattura digitale è il primo passo verso la diffusione di processi di

⁶ La legge 24 dicembre 2007 n. 244 (legge finanziaria 2008), all'art. 1, commi da 209 a 214, ha introdotto l'obbligo della emissione, della trasmissione, della conservazione e della archiviazione esclusivamente in forma elettronica delle fatture emesse nei rapporti con le amministrazioni dello Stato, anche ad ordinamento autonomo, e con gli enti pubblici nazionali.

attestazione del credito e regolamento gestiti dalle piattaforme informatiche per la *financial supply chain*.

Come si vede, non mancano le ragioni contingenti, e a queste si aggiungono le ragioni strutturali, che non vengono meno in un periodo di crisi. Anzi, una fase di rallentamento economico può essere quella adatta per avviare la realizzazione di un'infrastruttura più efficiente, capace di generare risparmi sorprendenti nei processi amministrativi di emissione dei documenti, di contabilizzazione, di regolamento monetario, e di smobilizzo dei crediti, originati dai cicli commerciali.

In termini di priorità, *iCredit* potrebbe essere dapprima avviata per gestire i crediti verso il settore pubblico, ma i processi e le soluzioni informatiche dovrebbero essere pensati fin dall'inizio in vista della loro estensione a qualsiasi rapporto di fornitura tra imprese. Rispetto alle finalità ultime di questa proposta, alla piattaforma *iCredit* si richiedono i seguenti servizi:

- rilevare i crediti di fornitura sulla base di fatture elettroniche certificate ed accettate dall'acquirente, e attestarne le condizioni di esigibilità, importo e scadenza;
- inoltrare gli avvisi di pagamento, tracciare lo stato di regolamento dei crediti, rilevare gli insoluti e conteggiare interessi sui ritardi di pagamento secondo le condizioni concordate tra le parti;
- gestire automaticamente l'applicazione di interessi sul credito anche prima della sua scadenza, anche per supportare operazioni di finanziamento diretto tra *partner* di filiera;
- supportare operazioni di anticipo o smobilizzo su crediti, dalle semplici varianti alle forme classiche di anticipo su ricevute bancarie, su fatture e altri documenti alle forme innovative di cartolarizzazione;
- supportare forme di pagamento garantito, con impegno di fondi a valere su saldi del conto *iCash* appositamente vincolati come *escrow account*;
- supportare forme di pagamento a cascata lungo la *supply chain*, garantendo a subfornitori e terzisti il tempestivo rigiro delle somme incassate dal *leader* della filiera; clausole di questo tipo potrebbero essere imposte ai *general contractor* negli appalti di opere o nel *project financing*.

Le funzionalità sopra elencate sono in parte già fornite da *service provider* privati (soprattutto nel campo della fatturazione elettronica) o dalle reti di *Corporate Banking* interbancario (in Italia la CBI2). La materia è poi interessata dal processo di attuazione della SEPA (*Single Euro Payments Area*⁷) e da svariati progetti di

⁷ La SEPA è un'iniziativa di autoregolamentazione del mercato, supportata dalla Commissione Europea e dal Sistema delle Banche Centrali Europee. E' guidata dall'industria bancaria europea, che la realizza mediante un organo costituito ad hoc - lo *European Payments Council* (EPC) - e il coinvolgimento di tutte le parti interessate (associazioni delle imprese, dei consumatori, Pubblica amministrazione). Riguarda i tradizionali strumenti di pagamento elettronici: bonifici, addebiti diretti e carte di pagamento. L'aspettativa è che l'adozione di uno standard unico e la semplificazione delle procedure possano fungere da stimolo agli scambi commerciali

smaterializzazione dei documenti amministrativi. Sulla base delle informazioni raccolte presso esperti di provenienza bancaria e industriale, mi risulta che non ci sia ancora una piattaforma integrata che copra l'intero processo (ciclo commerciale e regolamento monetario) sulla base di documenti elettronici in formato standard generalmente accettato: ad esempio, per la fattura elettronica lo standard bancario (CBI2) e quelli industriali non sono completamente allineati essendo il primo orientato alle operazioni di prestito, il secondo alla sostituzione digitale di un documento amministrativo conforme ai requisiti di legge.

La piattaforma *iCredit* non richiede necessariamente un unico soggetto gestore. Le funzionalità sopra elencate possono svilupparsi sulla base delle soluzioni già disponibili di *corporate banking* multi-banca. Per accelerare i tempi del progetto, non escluderei però lo sviluppo di una piattaforma informatica *ad hoc* presso l'intermediario che emette i conti *iCash*, o un centro servizi ad esso collegato. Tale piattaforma dovrebbe essere perfettamente accessibile alle banche e ai *provider* privati, ed essere basata su standard condivisi di formato e di comunicazione. Anche questi sono aspetti intricati che è prematuro affrontare qui.

Come i conti *iCash*, la piattaforma *iCredit* offrirebbe un patrimonio informativo ricchissimo, una finestra su un aspetto fondamentale della finanza delle nostre imprese. Si potrebbe quindi ipotizzare una pubblicità delle rilevazioni attraverso i Sistemi commerciali di Informazione Creditizia e la Centrale dei Rischi della Banca d'Italia. In particolare, sarebbero segnalati i debitori sistematicamente morosi, per quanto sia improbabile che un cattivo pagatore decida di farsi censire da un sistema di questo tipo, salvo costringerlo.

4 - Analisi del possibile impatto del circuito *iCash*

4.1 Effetti sulle imprese

La proposta di *iCash* ha come obiettivo primario il rafforzamento dell'equilibrio finanziario e patrimoniale delle Pmi italiane. Si tratta di un obiettivo ambizioso, avvicinabile soltanto in caso di ampia adesione al progetto. *iCash* modificherebbe lo stato patrimoniale e i conti impegni e rischi delle imprese nei seguenti punti:

- incremento dell'ammontare delle attività finanziarie liquide, e della loro incidenza sulle attività operative nette⁸, sull'indebitamento finanziario e sul capitale netto;
- incremento del capitale netto a fronte di trasferimento di attività finanziarie dalla ricchezza familiare all'impresa;

europei, aumentare la concorrenza tra i prestatori di servizi di pagamento e, per questa via, contribuire alla diminuzione delle tariffe, rendendo sempre più efficiente, sicuro e conveniente il mercato dei servizi di pagamento.

⁸ Per attività operative nette si intende la somma di capitale circolante netto (crediti verso clienti + magazzino - debiti verso fornitori) e immobilizzazioni nette, eventualmente ridotta del fondo TFR. Le attività operative sono chiamate anche attività produttive, ad esempio in [Mediobanca, 2008].

- possibile riduzione del rapporto di indebitamento, inteso come incidenza dei debiti finanziari sulle attività operative nette;
- riduzione delle garanzie personali e reali su beni extra-aziendali; trasformazione delle ditte individuali e delle società in nome collettivo in società a responsabilità limitata; lo sganciamento della ricchezza familiare dal rischio d'impresa è la contropartita dell'apporto di capitale netto mantenuto in forma liquida;
- stabilizzazione dell'incidenza sul fatturato dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori, nella misura in cui l'attivazione di *iCredit* migliora la puntualità dei pagamenti; questo produce dei benefici per i soggetti che nella situazione attuale sono forti creditori netti.

Migliorando le proprie condizioni di liquidità e solvibilità, l'impresa otterrebbe un miglioramento del *rating* e la conseguente riduzione del costo del credito bancario. In conto economico si avrebbe una riduzione dell'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato, sull'EBITDA e su reddito operativo, in conseguenza dell'apporto di interessi attivi sul conto *iCash*, del minor costo del debito ed eventualmente della riduzione dell'indebitamento.

Il maggior beneficio sarebbe però la ritrovata flessibilità finanziaria rispetto alle occasioni di sviluppo del *business*.

4.2 Effetti sulle banche

La ricomposizione del passivo delle imprese sopra raffigurata segue delle tendenze che la crisi ha già innescato. La messa in campo di un nuovo strumento di tesoreria, il conto *iCash*, tocca però altri aspetti sensibili della relazione commerciale banca-impresa, che meritano qualche commento:

- *iCash* entra in concorrenza con la raccolta diretta da imprese, che nel caso di quelle in contabilità semplificata è spesso confusa con i depositi della famiglia, mentre per le altre presenta una correlazione con i prestiti e il fabbisogno di tesoreria; non si avrebbe penalizzazione per le banche nel caso in cui *iCash* fosse alimentato da nuove risorse conferite in azienda da investimenti in titoli di Stato o forme di risparmio gestito, ma in questo caso è probabile che venga intaccata la raccolta indiretta del cliente; si tratta di un effetto sgradito, ma è l'unico, ed è eventualmente compensabile attraverso il reimpiego della raccolta *iCash* (vedi punto seguente);
- il tasso di remunerazione di *iCash* diventa un *benchmark* per la fissazione dei tassi sulla raccolta da imprese, con un possibile effetto di innalzamento specie sulla clientela minore;
- le esposizioni creditizie verso l'impresa sono promosse a una classe di *rating* migliore, con una riduzione del tasso, ma non dello *spread* rispetto al costo della raccolta aggiustato per il rischio di credito; la banca libera linee di credito e capitale allocato;

- lo sviluppo di *iCredit* apre la strada alla diffusione dei servizi di *electronic banking* per le imprese; si possono sviluppare nuove forme di finanziamento su crediti commerciali, con tecniche di sindacazione tra banche e inedite strutture di filiera;
- la banca può continuare la politica di riduzione degli scoperti di conto corrente perché le imprese sfruttano *iCash* come volano di elasticità di cassa.

Il successo di *iCash* avrebbe poi un formidabile effetto immagine sulla solidità del sistema bancario italiano, con una spettacolare applicazione del principio “la buona finanza fa buoni i prestiti e le banche”. In un quadro internazionale dove alcuni gruppi devono ancora fare pulizia nelle esposizioni prese in carico negli anni scorsi, sarebbe un bel segno distintivo.

4.3 Effetti sulla finanza pubblica

Ipotizziamo, come prima, che *iCash* sia uno strumento di provvista della Cassa Depositi e Prestiti garantito dallo Stato. Come è noto, dalla trasformazione in spa ex legge 326/2003 (Finanziaria per il 2004), la Cassa DDPP non è più consolidata nel perimetro delle Amministrazioni pubbliche, e il suo debito non è conteggiato rispetto ai limiti di Maastricht. Si possono avere diversi impatti sui flussi e sugli *stock* di finanza pubblica, di importanza comunque commisurata al successo del nuovo strumento.

Consideriamo, a titolo di esempio, il caso in cui *iCash* è alimentato dal disinvestimento di titoli di Stato prima detenuti dall'imprenditore come privato, con la conseguente necessità di ricollocare o rifinanziare debito del Tesoro per un uguale ammontare. L'aggiustamento più comodo sarebbe quello di far investire alla Cassa DDPP la raccolta *iCash* in una gestione separata di titoli di Stato, opzione percorribile sotto il profilo dei rischi di tasso e di liquidità. Si ridurrebbe in questo modo la quantità da collocare su un mercato già pressato dall'offerta addizionale di debito pubblico americano, britannico, tedesco, francese e di altri paesi ad elevato *rating*, il che rappresenta senz'altro un beneficio per la gestione del nostro debito sovrano.

In alternativa, si potrebbe investire la raccolta *iCash* in obbligazioni subordinate garantite dallo Stato emesse per la ricapitalizzazione delle banche (i discussi “Tremonti bond” ex art. 12 del DL 29/11/2008, n. 185 “anti-crisi”) o altre passività bancarie. Ciò compenserebbe gli istituti di un'eventuale cannibalizzazione della raccolta diretta. E' una possibilità da non escludere, ma da considerare con maggiore cautela. Peraltro, la Banca Centrale Europea adotta da qualche mese una politica generosa di rifinanziamento contro pegno di *asset* bancari cartolarizzati che comporta una trasformazione di rischio e liquidità non inferiore, e per importi ben superiori alla massa potenziale dei conti *iCash*.

La tramitazione dei debiti di fornitura pubblici sulla piattaforma *iCredit* non produrrebbe impatti diretti sulla finanza pubblica. L'eventuale smobilizzo sarebbe infatti finanziato dalle banche. A regime, ci si può aspettare una salutare erosione della massa di arretrati che, contabilmente, produrrebbe una riduzione di cassa

una tantum. Ma in compenso il nuovo sistema imporrebbe trasparenza e disciplina alle amministrazioni, frenando l'uso improprio delle dilazioni dei fornitori per coprire i deficit di cassa. Il beneficio netto sarebbe senz'altro positivo.

Rimane infine da considerare il beneficio più aleatorio e suggestivo: il risparmio di spesa che *iCash* consentirebbe grazie alla sua azione di igiene e profilassi delle patologie altrimenti curate con aiuti *hard* alle imprese e alle banche e ammortizzatori sociali. Un risparmio monetizzabile oggi e soprattutto negli anni a venire, sempre che l'idea abbia successo e metta le imprese in condizione di resistere meglio nella fase acuta della recessione, e soprattutto di tornare a crescere. Questa è la vera posta in palio, pur tuttavia la scommessa mantiene un'alea elevatissima. Chi la accetta, compie una scelta di valore che trascende il *payoff* atteso.

4.4 Possibilità di esportare la soluzione

Per come è stato presentato finora, *iCash* è un circuito autarchico, essendo basato su relazioni tra soggetti residenti. E' noto che le filiere produttive della grande e della media impresa e di molti distretti industriali si sono globalizzate attraverso la delocalizzazione della produzione, le vendite all'estero e altri canali. Già abbiamo ricordato che la crisi di alcuni settori nasce dalla difficoltà di vendere e incassare sui mercati esteri. Facendo immettere liquidità dalle nostre imprese, si rischia di impegnare risorse domestiche per stimolare le economie di altri paesi, con un'alta probabilità di bruciarle.

L'obiezione non è decisiva. L'ingresso di un'impresa nel circuito presuppone un giudizio positivo sulle prospettive del *business*, nelle sue ramificazioni interne e internazionali. Il rischio che cedano gli anelli esteri della *value chain* fa parte del gioco.

Se accettiamo che un'impresa isolata ha poche *chance* di vincere la crisi, mentre una rete forte di imprese ne ha di più, per un motivo analogo dobbiamo convenire che il nostro Paese, con le sue sole forze, ha minori possibilità di successo. Ben venga quindi l'idea di accogliere dei partner stranieri nel circuito delle imprese liquide e solvibili, a cominciare dai produttori delle economie emergenti (penso all'Est Europa) dove le nostre imprese e le nostre banche si sono maggiormente radicate negli anni recenti. E' un impegno morale verso quelle popolazioni, dipendenti da economie fragili che subiscono deflussi di capitale, svalutazioni del cambio, crisi creditizie, deficit di bilancio, e hanno bisogno di essere accompagnate nel percorso di aggiustamento per tornare a crescere.

Non sto ad analizzare gli adattamenti che andrebbero apportati per internazionalizzare il circuito *iCash*, ma mi limito a dire che sarebbe una naturale evoluzione della piattaforma tecnologica e dell'infrastruttura legale, amministrativa e di regolamento, affrontabile sull'esempio dei centri di servizio che supportano le tesorerie dei gruppi multinazionali.

5 - Conclusioni: le buone ragioni per lanciare *iCash*

La soluzione che qui si propone non è universale, ma si rivolge ad una comunità di imprese, autoselezionate in base a standard di solvibilità, liquidità e trasparenza informativa, che formano una rete finanziariamente forte, un *habitat* attraente per un numero crescente di soggetti e quindi capace di contagiare virtuosamente l'intero sistema di finanziamento delle imprese. Non possono entrare in questa rete le imprese che non hanno più un *business*, una guida, un capitale, e devono quindi essere accompagnate in un percorso ordinato di liquidazione, tutelando le persone meritevoli. Alcune di queste imprese in crisi irreversibile, per il peso che hanno nel Paese o in specifici territori, possono essere troppo importanti per fallire. Prendiamo atto della necessità politica di sostenerle, senza entrare nel merito dei processi con cui si decide la priorità e il costo ammissibile di questi interventi. Qui consideriamo dei rimedi preventivi, che stimolano le imprese ad affrontare la crisi con le proprie forze, evitando così i salvataggi e il loro strascico di inerzia, opportunismo e conflittualità tra *lobby*.

L'approccio che qui si propone è una scommessa sui nostri imprenditori e sulla loro capacità di affrontare la crisi economica più grave a memoria dei più guardandola in faccia, accettandola come una circostanza non passeggera. Ci sono in Italia persone che fanno impresa capaci di questo? Sicuramente sì. Il saper mantenere in condizioni avverse la capacità di iniziativa è un dono di natura, o il frutto dell'educazione personale. Non possiedo la formula per nutrire la speranza nel futuro, lo spirito di sacrificio e la disponibilità a rischiare, ovvero le risorse intangibili più preziose. Tuttavia, per scommettere occorre puntare delle risorse finanziarie, ed è questo l'aspetto del problema che si è cercato di analizzare.

Scorrendo i passaggi di questa proposta, molti si domanderanno "Tutto qui?". Li capisco. Ho rappresentato una soluzione più *soft* che *hard*, più micro che macro, con una presenza così rarefatta di aiuti pubblici da renderla politicamente risibile. Ho raccontato una storia che assomiglia alla favola irlandese della pignatta vuota e della zuppa buonissima: un volonteroso mette sul fuoco una pentola d'acqua con un sasso, ma la rimesta con tanto gusto e convinzione che, a poco a poco, i passanti si avvicinano incuriositi, suggeriscono miglioramenti e portano patate, sale, porri, lardo ed erbe aromatiche. Alla fine c'è da mangiare per tutti, tanto e bene.

Almeno la pentola! Qui non c'è neanche quella, ma un inizio di ricetta sì.

6 - Riferimenti bibliografici

Dittmar, Amy (2008), "Corporate Cash Policy and How to Manage it with Stock Repurchases", *Journal of Applied Corporate Finance*, 20 (3), 22-34.

Mediobanca (2008), *Dati cumulativi di 2020 società italiane*, (Milano: Mediobanca).

Merton, Robert C e André F. Perold (1993), "Theory of Risk Capital in Financial Firms", *Journal of Applied Corporate Finance*, 6 (3), 16-31.

The Economist (2008), 'Desperately seeking a cash cure', *The Economist*, November 20th,

Vavalli, Vito Umberto (2008), "Innovazioni di processo nelle attività amministrative e finanziarie", *ANDAF Magazine*, 5 (1), 16-20.