

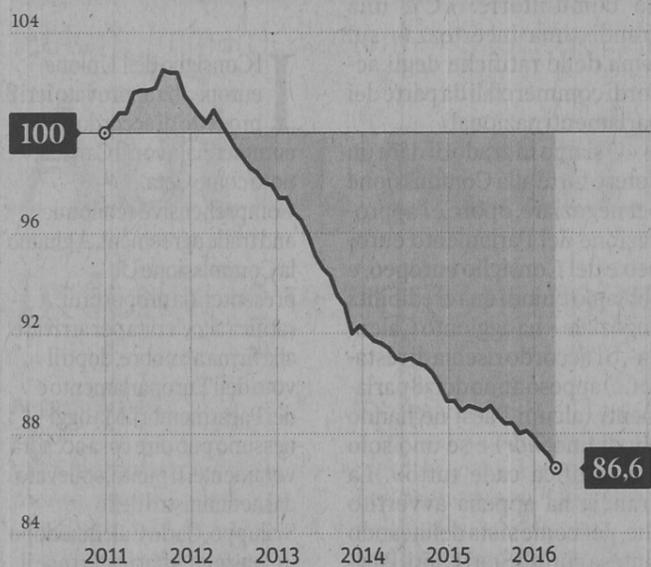
# Pmi, non solo banca per il rilancio post-crisi

## Mini-bond, fondi di garanzia, Ace, quotazioni Aim: strumenti «giovani» da rafforzare

### Il credit crunch e le alternative

#### IL CREDITO ALLE IMPRESE CONTINUA A RIDURSI

Italia, dati mensili destagionalizzati, indice gennaio 2011=100



Fonte: Borsa Italiana Spa

Rossella Bocciarelli  
Davide Colombo

ROMA

È un esercito di 137mila società concentrate soprattutto nel centro Nord, con un numero di addetti compreso fra i 10 e i 250 e un giro d'affari fra i 2 e i 50 milioni di euro. Le piccole e medie imprese italiane, ancorché colpite dalla grande crisi che ha operato tra il 2007 e il 2013 una durissima selezione darwiniana, stanno cominciando a tornare alla normalità per effetto di un clima economico in lento rasserenamento. Restano in atto però, nonostante tutto, alcuni aspetti di una patologia indotta dalla crisi. Si tratta di quella "asfissia del credito" che può contribuire a tarpare le ali alla possibilità di un recupero più robusto. Come spiega infatti il Rapporto sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia, negli ultimi mesi il credito ha ripreso a crescere ma solo per alcune categorie di imprese. «I prestiti - osservano gli economisti di via Nazionale - aumentano per le aziende in condizioni economiche e patrimoniali equilibrate, in particolare di grandi dimensioni; sono ancora in diminuzione per le microimprese».

#### Meno credito alle Pmi

C'è un grafico elaborato dagli esperti di via Nazionale che parla molto chiaro: tra le imprese che Cerved classifica come "sane" sotto il profilo dei conti economici e patrimoniali, per le aziende micro (fascia compresa tra uno e dieci dipendenti) il credito si è fortemente ridotto anche nel 2015 mentre per le piccole (tra i 10 e i 50 addetti) l'incremento dei prestiti è stato minimo. Tra tutte le aziende considerate vulnerabili o addirittura rischiose, le erogazioni di credito hanno continuato a evidenziare una netta contrazione anche nel 2015 (e la contrazione è stata più forte, in questo caso, per le grandi imprese). Il driver per l'erogazione del credito, in questo momento, è quindi il rischio: le aziende più solide patrimonial-

mente ottengono credito (e questo vale in particolare nel comparto della manifattura e dei servizi mentre il settore delle costruzioni è tuttora fragile).

D'altra parte c'è un motivo se oggi le banche sono molto attente nella valutazione del rischio di credito. Per effetto dello stock ancora rilevante delle sofferenze (196 miliardi al lordo e 83,6 al netto di svalutazioni e accantonamenti, ndr) le banche sono indotte a un comportamento molto prudente nelle erogazioni di nuovi prestiti. E anche se le ultime "lending survey" condotte in ambito Bce segnalano che a primavera in Italia che in Germania le condizioni di offerta del credito hanno cominciato ad allentarsi grazie anche alla politica monetaria ultra-accomodante decisa a Francoforte, per le piccole e per le pic-

#### FINANZA PER LA CRESCITA

Dalle misure già in vigore e da quelle previste nel decreto annunciato è atteso un impatto sul Pil dello 0,4% entro il 2025 (+1,4% investimenti)

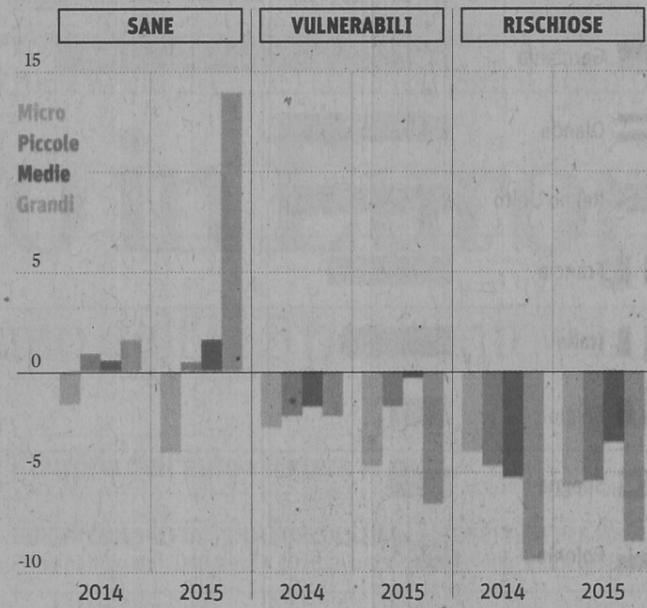
colissime imprese la "severità" dei criteri applicati è tuttora considerevole: secondo l'indagine condotta dall'Istat presso le imprese manifatturiere nel primo trimestre dell'anno la quota di quelle che dichiarano di non aver ottenuto accesso al credito è pari all'8,4 per cento. Nel caso delle imprese di minore dimensioni la percentuale è del 10,5 per cento.

#### L'incognita sul supporto Ue

C'è anche chi fa notare come la difficoltà di accesso al credito delle imprese minori andrebbe ricondotta anche ai problemi delle banche a vocazione territoriale (bcc e banche a dimensione regionale sono, per tradizione, le aziende di credito preferite dalle imprese di dimensioni minori). Senza contare che le scelte della

#### PRESTITI ALLE IMPRESE PER CLASSE DI RISCHIO E DIMENSIONE

Variazioni % sui 12 mesi



Commissione europea potrebbero aggravare questa tendenza sfavorevole se venisse meno il cosiddetto Sme supporting factor, il fattore di supporto per le piccole e medie imprese che permette alle aziende di credito di mitigare l'inasprimento dei requisiti patrimoniali necessari a fronte dei finanziamenti alle piccole imprese. Si tratta di un parametro chiesto e ottenuto con una battaglia a proiezione europea dall'Abi e dalle associazioni imprenditoriali, che tuttavia venne concesso nel 2014 come regola temporanea e sulla quale la Commissione Ue deve ora pronunciarsi entro il gennaio prossimo. Secondo l'Abi l'effetto benefico di questo fattore è evidente: un incremento dei flussi a favore delle Pmi pari a +1,8% tra gennaio 2014 e luglio 2015 contro il -2,9% per le grandi banche, con un differenziale di 5 punti. Con dati aggiornati a marzo 2016 il differenziale fra credito erogato alle Pmi e credito erogato alle grandi banche, con riferimento ai nuovi prestiti, (dunque non allo stock), è pari a 10 punti percentuali.

#### La finanza alternativa

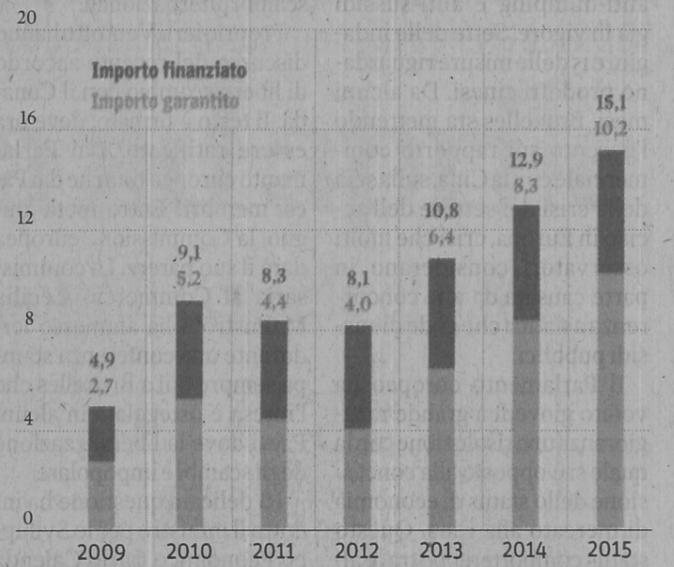
Per tutti questi motivi è essenziale cercare di sviluppare, anche in un paese bancocentrico come il nostro, dei canali di finanziamento alternativi. Guardando alle misure attivate negli ultimi anni gli analisti hanno parlato della necessità di un «migliore ecosistema» per favorire forme di finanziamento alternativo di lungo periodo alle imprese. Il riferimento è ai decreti varati tra il 2012 e il 2014, dal Dl Sviluppo al Dl competitività (quelli che tra l'altro hanno introdotto l'Ace e la deducibilità dell'avviamento). E a strumenti che spaziano dai mini-bond, ovvero obbligazioni corporate e cambiali finanziarie con scadenza fino a 36 mesi, o al segmento Aim per la quotazione semplificata delle piccole e medie imprese. Canali di finanziamento che si sono strutturati e sono cresciuti lentamente, ma ai quali gli opera-

tori continuano a guardare con fiducia. Il primo, secondo gli ultimi dati di Borsa Italiana riferiti al solo segmento ExtraMot Pro (dove sono collocate le emissioni di società quotate), dal 2013 a oggi è arrivato a contare su 169 strumenti quotati e 6,6 miliardi di raccolta. Sul segmento Aim sono invece quotate 75 aziende con una capitalizzazione complessiva di 2,8 miliardi. Sono numeri piccoli e nessuno scommette in un boom in questa fase di tassi di interesse bassissimi. «Noi prevediamo una crescita costante anche nei prossimi anni del mercato dei mini-bond» dice Giancarlo Giudici, direttore scientifico dell'Osservatorio mini-bond della School of management del Politecnico Milano. Il limite sono noti: nonostante cedole medie tra il 5 e il 6% si tratta di un mercato per definizione illiquido (chi compra un mini-bond lo tiene fino a scadenza), frequentato da fondi chiusi e sul quale non si sono mai affacciati protagonisti istituzionali come le assicurazioni o i fondi pensione. Ed è un mercato cui in questo momento difficilmente può arrivare il risparmio retail: «Ma con i mini-bond - dice ancora Giudici - si possono finanziare progetti a medio-lungo termine anche per aziende con basso rating che avrebbero difficile accesso al credito bancario».

L'«ecosistema» complementare ai canali di finanziamento bancario è fatto di tante formule che, nel loro insieme, potranno fare la differenza in prospettiva. C'è dietro l'angolo il direct lending delle assicurazioni, mentre sono in via di sviluppo piattaforme di crowdfunding (Assonime ha contate 54 a fine 2015 che hanno finanziato progetti per 30 milioni). Per non parlare delle formule di credito di filiera, che facilitano l'accesso al credito bancario ai sub-fornitori di aziende con un certo rating. Tra gli antidoti al credit crunch resta poi sempre valido il ricorso al Fondo di garanzia che ha chiuso il 2015 con oltre 15 miliardi di finanzia-

#### IL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI

Importi dal 2009, anno di inizio operatività al 2015. Dati in miliardi di euro



#### GLI STRUMENTI ATTIVATI

##### Primi interventi nel 2012

■ Tra il 2012 e il 2014 con diversi provvedimenti governativi sono stati attivati strumenti alternativi al credito bancario per aiutare le imprese

##### Mini-bond

■ Nascono con il Dl Sviluppo n. 83 del 2012. Consentono alle imprese non finanziarie con almeno 10 dipendenti e 2 milioni di ricavi di emettere strumenti di debito a breve termine (cambiali finanziarie) e a medio-lungo termine (obbligazioni). Con il Dl 145/2013 si amplia la platea dei possibili investitori in mini-bond e si semplificano le procedure per le cartolarizzazioni. Viene data la possibilità di investire in questo canale anche ad assicurazioni e fondi pensione

##### Fondo di garanzia

■ Con il dl 69/2013 viene ampliata la platea dei beneficiari del fondo, con una focalizzazione sulle Pmi più esposte al razionamento del credito

##### La quotazione Aim

■ Anche questo mercato viene attivato nel 2012 per consentire la quotazione di medie aziende con procedura semplificata. Per esempio non viene richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo né quella di resoconti trimestrali di gestione. Il mercato si basa sulla presenza di un Nominated advisor che rappresenta il soggetto responsabile della valutazione della società

##### Ace

■ Il Dl Competitività del giugno 2014 introduce altre misure per incentivare gli investimenti in capitale di rischio correlati alla quotazione in mercati regolamentati. Si prevede tra l'altro che parte del rendimento nozionale di un'impresa venga utilizzato come credito d'imposta

mento a 66mila imprese, per una crescita del 17% rispetto al 2014, e un totale di centomila operazioni. Dal 2010 con la garanzia pubblica sono state finanziate più di 500mila operazioni per oltre 40 miliardi e il Fondo ha progressivamente ampliato la platea, i criteri di valutazione delle imprese sono stati resi più flessibili, in alcuni casi sono state elevate le percentuali di copertura e sono state aperte corsie preferenziali per alcune categorie di aspiranti creditori, dalle start up alle imprese femminili. Semmai a ridurre le potenzialità del Fondo di garanzia è soprattutto il tetto di 2,5 milioni per singola operazione, che si riduce a 1,5 milioni in caso di garanzia prestata a un mini-bond.

#### L'attesa per il decreto

Un impulso ulteriore a questa ampia strumentazione dovrebbe arrivare dal nuovo decreto "finanza per la crescita" annunciato dal Governo, con la sua misura madre di detassazione degli investimenti diretti alle imprese che vogliono investire all'estero o ricapitalizzarsi o gli sgravi per le società quotate che acquisiscano una partecipazione (si pensa al 20%) in start up con non più di 5 anni di vita. Con il varo di questo decreto si completa un "pacchetto" di misure per la crescita già in vigore che dovrebbero avere un impatto sostanziale. Nel Pnr-Def sistema entro il 2025 un incremento del Pil dello 0,4% (la variazione complessiva degli investimenti è stimata pari all'1,4%); già nel 2020, sono attesi maggiori investimenti dello 0,6% e maggiori volumi di Pil dello 0,2 per cento.

Bisogna insistere sulla frontiera della nuova finanza, dicono le imprese e gli analisti, ma per uscire dal «bancocentrismo» serve molta costanza. Non è solo un fatto di risparmi e investimenti, si tratta di un cambiamento culturale da accompagnare di pari passo con la prospettiva europea della capital market Union.

© RIPRODUZIONE RISERVATA