

Argomento: AIPB: Si parla di Noi

# LA CURA DEI LIQUIDI

Dalla Borsa ai Pir, dal venture capital al fintech, dai minibond ai confidi: ci sono molti modi per accedere al denaro fresco e mettere in sicurezza l'azienda. Il confronto incrociato tra Abi e Confindustria



di Marina Marinetti

**L**a legge di Murphy - "Se qualcosa può andar storto, lo farà. Nel peggior momento possibile" - ha colpito ancora. Non bastava la pandemia, non bastavano i lockdown a singhiozzo, non bastava la crisi. Pure l'Eba, l'Autorità bancaria europea, ha deciso di metterci lo zampino (o meglio: uno zampone da elefante), con l'entrata in vigore dei nuovi criteri per la classificazione a default e il calendar provisioning. Se a questi ingredienti uniamo

anche la prossima scadenza delle moratorie (per le Pmi fissata al 30 giugno) e la proroga del divieto di licenziamento (al 31 marzo, "salvo intese"), la miscela, per l'economia reale, rischia di diventare esplosiva. Tanto che PwC e Afme, l'Associazione dei mercati finanziari, hanno lanciato un allarme congiunto: un'impresa su dieci, in Europa, ha liquidità suffi-

ciente per durare appena sei mesi.

Eppure, mentre gli ottimisti del Recovery e i pessimisti del Tapering del Pepp discutono se il bicchiere sia mezzo pieno o mezzo vuoto, c'è tutta una bottiglia che attende solo di venire stappata. Per cominciare, il sistema bancario, nonostante i paletti fissati dall'Eba, non smetterà di sostenere le imprese (ne parliamo con

il Direttore Generale dall'Abi Giovanni Sabatini nelle prossime pagine). Poi, ci sono quei 4.500 miliardi di

euro di ricchezza delle famiglie italiane (immobili esclusi, contando i quali si toccano i 10.800 miliardi) di cui il Private Banking gestisce appena il 28,1%, circa 860 miliardi. Che vanno indirizzati correttamente: un impegno che l'Aipb, che riunisce gli operatori del comparto, ha più volte ribadito per bocca del suo segretario Antonella Massari. Ma, se si parla di

**PUNTANDO SULLA DEFISCALIZZAZIONE SI POTREBBERO INCANALARE NELL'ECONOMIA REALE GLI OLTRE 1.700 MILIARDI DEPOSITATI NEI CONTI PRIVATI**



**21**  
FATTURE  
CON LA PIATTAFORMA  
SI RITORNA AL BARATTO



**28**  
FINTECH  
I CAPITALI SI RACCOLGONO  
NELLE MAGLIE DELLA RETE



**34**  
TITOLI DI DEBITO  
IL BANCO DI PROVA  
DEI MINIBOND



**36**  
CONFIDI  
EROGATORI DIRETTI  
DI FINANZA D'IMPRESA

assunzione di "liquidi", più che mai raccomandata quando la salute, specie quella delle imprese, vacilla, il menù è ricco e salutare. Aprirsi al mercato dei capitali - tanto o poco, dipende dalla fame - significa, però, anche iniziare ad adottare regole di governance che per l'impresa sono un po' come l'ormone della crescita. Basti guardare alle quotazioni in Aim Italia: l'anno scorso il mercato per la crescita delle Pmi ha contato 23 ammissioni di cui 21 nuove Ipo, coi collocamenti concentrati, peraltro, nella seconda metà

dell'anno. Le 21 Ipo hanno raccolto 136 milioni di euro, con una raccolta media di

6,5 milioni, superiore a quella del 2019 (5,9 milioni di euro in media).

Certo, le Pmi continuano a fare ricorso più al finanziamento bancario che alla raccolta di capitale di rischio. E questo rende il mercato borsistico italiano sottodimensionato rispetto alle altre economie avanzate: il rapporto tra capitalizzazione di mercato e Pil in Italia è di circa il 36%, mentre in Germania è più del 50% e in Francia e Regno Unito addirittura più del 100%. Eppure, le Pmi quotabili in Italia, secondo una recente analisi della Banca d'Italia,

**LA SOMMA DEI PRESTITI EMERGENZIALI E DEL CROLLO DEL CASH FLOW HA FATTO CRESCERE IL PESO DEL DEBITO DELLE AZIENDE IN TUTTI I SETTORI**

prima della pandemia erano quasi 2.800 (prevalentemente di medie dimensioni e attive nella produzione di macchinari di impiego generale, nell'industria alimentare e nel commercio all'ingrosso.) e oggi sono circa il 20-25% in meno, comunque più di 2.000. Secondo uno studio di Livolsi & Partner, un'azienda su sei ha problemi di equity. E i 209 miliardi destinati all'Italia da Next Generation EU non bastano. Basterebbe, invece, agevolare e spingere gli italiani a indirizzare 175 miliardi (quanto

Afme e PwC stimano occorra alle imprese italiane per risollevarsi), un decimo quindi dei 1.700 miliardi di

liquidità che tengono sui propri conti correnti, nel capitale di rischio delle aziende. I canali, appunto, non mancano. C'è il mondo del private e quello borsistico, ci sono i Pir (che però si rivolgono soprattutto a società quotate) e il crowdfunding (con 159 campagne finanziate per oltre 103 milioni di euro raccolti nel 2020), ci sono i confidi, il Fondo di garanzia, i crediti agevolati, i minibond... E le banche,

Emanuele Orsini,  
Vice Presidente per il Credito,  
la Finanza e il Fisco di Confindustria





Giovanni Sabatini,  
Direttore Generale di Abi,  
Associazione Bancaria Italiana

appunto. Con le quali le imprese italiane hanno 146 milioni di euro di debiti. Una cifra che, tradotta in termini di cash flow, secondo l'Ufficio Studi di Confindustria significa, per alcuni settori, impiegare fino a 11,2 anni per ripagare il debito. «Prima di tutto va riconosciuto che i prestiti emergenziali con garanzie pubbliche hanno arginato il problema di liquidità che le imprese nel 2020, in seguito al crollo dei fatturati determinato dalle misure restrittive imposte dalla pandemia, si sono trovate a fronteggiare», spiega a *Economy* il Vice Presidente per il Credito, la Finanza e il Fisco di Confindustria, **Emanuele Orsini**. «Inoltre, va ricordato che nella situazione pre-Covid il debito bancario poteva essere ripagato dalle imprese in modo ragionevolmente rapido grazie al rafforzamento dei bilanci realizzato in Italia nel precedente decennio: 2,2 anni di cash flow nell'industria e 1,9 nei servizi.

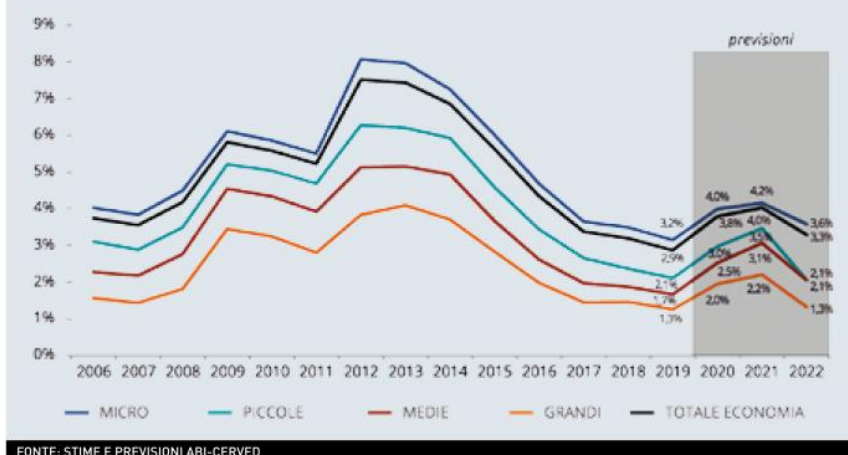
#### E con il Covid?

La somma dei prestiti emergenziali del 2020 e del crollo del cash flow, ha fatto crescere sensibilmente il peso del debito (+ 47 miliardi

nel solo settore dell'industria). Nell'industria la situazione debitoria è peggiorata in tutti i settori, anche nell'alimentare e chimico-farmaceutico, dove comunque il maggior debito si confronta con risorse interne di poco inferiori ai valori precedenti. All'estremo opposto, troviamo comparti come automotive, metallurgia e macchinari, in cui non è neanche possibile stimare il numero di anni in termini di risorse interne che serviranno ad estinguere il debito. Anche nei servizi registriamo un indebitamento massiccio: parliamo di 57 miliardi, che portano a 11,2 gli anni di cash flow necessari a ripianare il debito e, per i settori del commercio, ospitalità e della ristorazione i numeri sono pesantissimi. Nelle costruzioni poi, il peso del debito è più che raddoppiato, da 3 a quasi 7 anni di cash flow. Una situazione che nel tempo rischia di diventare insostenibile, senza contare che è difficile immaginare nuovi investimenti ai ritmi pre-crisi. Prima della pandemia, il flusso annuo di investimenti delle imprese in beni materiali era di 35 miliardi nel manifatturiero, 51 nei servizi, 5 nelle costruzioni. È chiaro che il cash flow, nella realtà operativa, non può essere impiegato solo per rimborsare il debito, perché se così fosse, come purtroppo sta accadendo in

## PREVISIONI DEI TASSI DI DETERIORAMENTO PER DIMENSIONI DI IMPRESA

(numero delle posizioni creditizie che nel corso dell'anno si deteriorano in rapporto allo stock di posizioni non deteriorate ad inizio anno)



FONTE: STIME E PREVISIONI ABI-CERVED

alcuni settori, l'impresa non avrebbe risorse per nuovi progetti. Nel 2021 si prevede che la situazione resti tesa, anche se meno critica. Il fatturato dovrebbe registrare una risalita parziale e il cash flow tornerebbe positivo nella manifattura. Tuttavia, rispetto al 2019 il debito resterebbe più pesante: nel manifatturiero servirebbero 5,4 anni di cash flow per ripagarlo, più del doppio del 2019. Anche nei servizi

e nelle costruzioni la situazione non è buona, con quasi 4 anni di cash flow per rimborsare il debito, il doppio rispetto a prima della crisi. Senza contare che questo valore medio non rende appieno le difficoltà in comparti come ospitalità, ristorazione e commercio, dove l'onere per interessi resterebbe oltre il 10% del cash flow. Quindi possiamo dire che in tutti i settori la situazione sarebbe peggiore rispet-

to al pre-Covid, con l'onere per interessi che sarebbe del 10% del cash flow. Decisamente troppo.

**Quali sono le implicazioni di policy?**

È essenziale agire su due fronti, con diversi orizzonti temporali. Nell'immediato, si deve arginare l'emergenza e allentare le tensioni finanziarie subite dalle imprese a seguito del maggiore indebitamento, così da consentire loro di liberare risorse per nuovi investimenti necessari per competere e svilupparsi. Si deve trovare una soluzione – anche intervenendo sulle disposizioni del Quadro Temporaneo sugli aiuti di stato della Commissione Europea – per consentire a tutte le imprese, non solo quelle che hanno contratto finanziamenti garantiti di importo fino a 30mila euro, un allungamento oltre i 6 anni del periodo di rimborso dei debiti di emergenza del 2020. In una prospettiva di più lungo periodo, per il rilancio della nostra economia, la priorità è sostenere la crescita dimensionale delle imprese e il riequilibrio della loro struttura finanziaria, attraverso un più ampio accesso a fonti alternative e una maggiore patrimonializzazione. Le misure varate dal Governo in questo campo dall'inizio della crisi sono ancora parziali, so-

prattutto per quanto riguarda Pmi e mid cap. Vanno rafforzate, mettendo a punto una vera strategia ad ampio spettro, che comprenda interventi di natura fiscale, semplificazioni regolamentari e altre misure volte a favorire l'accesso delle imprese ai mercati finanziari. Si tratta di una questione di natura strutturale che va affrontata nell'ambito del Recovery Plan.

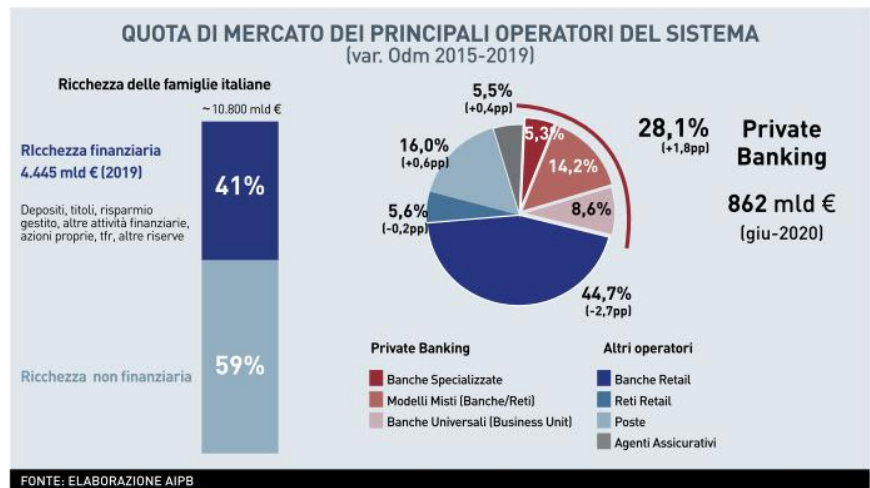
**VA MESSA A PUNTO UNA STRATEGIA AD AMPIO SPETTRO VOLTA A FAVORIRE L'ACCESSO DELLE IMPRESE AI MERCATI FINANZIARI**

Innanzitutto, come dicevo, per allentare le tensioni finanziarie delle imprese legate alla loro situazione debitoria, è essenziale un allungamento delle scadenze dei nuovi finanziamenti garantiti. Ma la strada maestra resta la ripartenza dell'economia. La seconda ondata di pandemia ha determinato la chiusura negativa del 2020 e zavorra il 2021. Infatti, la stima delle nuove restrizioni segnala un calo nel 4° trime-

stre quindi nel 2021 partiamo già in affanno. Aggiungiamo che anche quest'anno è iniziato male per molti settori, specie quelli legati al turismo (ma non solo) per via del perdurare delle restrizioni. Il risultato, nelle variazioni annue del Pil, è un minore rimbalzo nel 2021, molto sotto i livelli pre-Covid. I fattori che potranno rilanciare l'economia sono due. Primo: una vaccinazione di massa in tempi ragionevoli, che consenta di attenuare le restrizioni che penalizzano consumi e fatturato. Occorre procedere spediti per avere un impatto positivo

**Le moratorie finiranno. La Legge di Bilancio le ha prorogate al 30 giugno, che comunque è dietro l'angolo.**

La moratoria di legge per le Pmi è stata una misura fondamentale per le imprese. Sono circa 1,3 milioni le operazioni sospese, relative a finanziamenti di ammontare pari a circa 160 miliardi. Si tratta di una misura che abbiamo fortemente voluto e della quale con altrettanta determinazione abbiamo chiesto la proroga, che è stata prevista dalla Legge di Bilancio. Ma è appunto una misura in via di esaurimento, anche a seguito dell'aggiornamento delle Linee Guida dell'Autorità Bancaria Europea sul trattamento prudenziale delle moratorie. Bisogna trovare delle soluzioni alternative.



sul Pil del 2021. Secondo: il Recovery Plan e gli ingenti investimenti che potrebbe finanziare, cruciali nel breve e nel lungo termine, su cui occorre accelerare nell'implementazione. Va in questa direzione il superbonus 110%, una misura cardine di rilancio degli investimenti e della domanda nel Paese, rispetto alla quale serve però un orizzonte temporale più lungo, quindi almeno dicembre 2023, considerata la complessità degli interventi agevolati. Se non si darà impulso alla crescita in tempi brevi, rischiamo molti fallimenti di imprese nel 2021. Nel 2020 grazie a moratorie, misure di sostegno e improcedibilità dei fallimenti, le insolvenze sono calate. Infatti, secondo le stime di Cerved, l'esaurimento di queste misure nel 2021 potrebbe far manifestare con forza gli effetti della crisi: il numero di imprese a rischio default è stimato in aumento al 15,1%, dal 10,5% pre-Covid. O, in uno scenario negativo, addirittura al 20,1%,

**In tutto questo si inseriscono le nuove regole dell'Eba, in vigore da inizio gennaio. Per finire in stato di default basterà un arretrato per più di 90 giorni pari a una somma superiore ai 100 euro e superiore all'1% del totale delle esposizioni verso la Banca, per privati e Pmi, nonché superiore ai 500 euro e superiore all'1% del totale delle esposizioni verso la Banca.**

Confindustria ha espresso perplessità sulla nuova definizione di default sin da quando è stata posta per la prima volta in consultazione nel 2015. Una volta entrata in vigore, con regole che abbiamo sempre giudicato eccessivamente stringenti, abbiamo eseguito una massiccia e tempestiva operazione di informazione tra le imprese, mettendo a disposizione del nostro sistema una Guida preparata con l'Abi. Con l'avvento della pandemia siamo tornati a segnalare alle Autorità europee la criticità di quella definizione, da ultimo attraverso una lettera congiunta con Abi e altre associazioni. Occorre comprendere che regole pensate in uno scenario molto diverso dall'at-

**IL TEMA DELLA GOVERNANCE È CRUCIALE PER L'ACCESSO DELLE IMPRESE AI MERCATI FINANZIARI E DEL CAPITALE**

INDEBITAMENTO E ONERI DOPO LA PARZIALE RISALITA DELL'ECONOMIA (Italia, stime relative al 2021)				
	Stock Prestiti (mld euro)	Cash Flow* (mld euro)	Peso del debito (anni di cash flow)	Interessi (% di cash flow)
Manifatturiero	226	42	5,4	10,0
Alimentari, bevande e tabacco	35	12	2,8	5,4
Tessili, abbigliamento, in pelle	21	4	4,8	8,8
Legno e arredamento	11	2	6,3	11,7
Carta e stampa	9	2	5,0	9,3
Raff. petrolio, chimici, farmaceutici	18	13	1,4	2,7
Gomma e materie plastiche	12	2	5,7	10,6
Metallurgia, prod. in metallo, lav. minerali non met.	54	6	8,7	16,2
Prodotti elettronici, appar. elettriche e non	13	1	14,0	26,3
Fabbric. macchinari e apparecch. nca	25	4	6,1	11,3
Autoveicoli e altri mezzi di trasporto	17	-4		
Attività manifatturiere residuali	10	4	2,5	4,5
<b>Costruzioni</b>	<b>82</b>	<b>22</b>	<b>3,7</b>	<b>7,1</b>
Commercio ingrosso-dettaglio, riparaz. autoveicoli	139	12	11,5	21,3
Trasporto e magazzinaggio	37	12	3,1	5,9
Attiv. dei servizi di alloggio e ristorazione	34	6	5,9	10,8
Serv. di informaz. e comunicazione	18	18	1,0	1,9
Attività immobiliari	77	15	5,0	9,9
Attiv. professionali, scientifiche e tecniche	43	26	1,6	3,1
Noleggio, agenzie di viaggio, servizi alle imprese	19	7	2,8	5,2

Fonte: CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

tuale rischiano di ostacolare le possibilità di ripresa dell'economia e quindi è necessaria una revisione o un rinvio. Questo vale per il default come per altre regole, ad esempio la riforma di Basilea e le norme sugli Npl.

**Da un lato abbiamo l'indebitamento insostenibile, dall'altro 1.715 miliardi depositati nei conti privati, in aumento. Risorse che si potrebbero incanalare nell'economia reale.**

L'aumento del risparmio è un segnale tipico delle situazioni di forte incertezza, come quella che stiamo affrontando. Ma anche una volta superata questa fase resterà un tema di fondo sul quale siamo impegnati da tempo, tanto più alla luce dello scenario di tassi bassi. Mi riferisco all'afflusso di risparmio delle famiglie e degli investitori istituzionali verso le Pmi, che va incentivato. Per questo occorre riprendere il percorso di rafforzamento dei canali di finanziamento per le imprese alternativi al credito

bancario, realizzato dal 2010 nel nostro Paese puntando sui diversi mercati del capitale proprio (private equity, venture capital, azionario Aim, etc) e sull'emissione di debito non bancario.

**Ma le Pmi difficilmente cedono, sulla governance.**

Il tema della governance è cruciale per l'accesso delle imprese ai mercati finanziari e dei capitali. Gli investitori chiedono alle imprese una governance solida, oltre che modelli organizzativi efficienti in grado di presidiare i rischi, una comunicazione trasparente e un management competente in tutte le funzioni aziendali. È un tema sia organizzativo che culturale su cui il nostro sistema ha fatto grandi progressi negli ultimi anni. Anche grazie a programmi di formazione e tutoraggio, incentivi per l'inserimento di temporary Cfo e iniziative di autodisciplina sulla governance. La pandemia ha inevitabilmente rallentato questo percorso, ma ho fiducia che riprenderà con più vigore di prima.

