I FORUM DEL SOLE

La finanza alternativa

La disponibilità di denaro e la crescente maturità del sistema sta avvicinando due mondi un tempo distanti: ecco cosa resta da fare per colmare il gap e accelerare l'evoluzione culturale in corso da qualche anno



Il dibattito al Sole. Nella sala Acquario de Il Sole 24 Ore, dove tutti i giorni si progetta il quotidiano, si è svolto il confronto a più voci sul tema "La via necessaria della finanza alternativa"

La finanza è pronta per le Pmi: «I Pir non sono l'unica strada»

Pagina a cura di
Carlo Festa, Giuseppe Latour e **Matteo Meneghello**

L'approccio degli imprenditori ai canali alternativi al bancario si è evoluto e gli strumenti si sono moltiplicati

Tassi, mai così bassi così a lungo, non solo spingono ma costringono i fondi a cercare rendimenti lontano dalle consuete comfort zone. Le regole, sempre più invasive a livello di vigilanza, assottiglieranno ancora di più il canale del finanziamento bancario. In particolare per le imprese, intorno alle quali c'è un mondo di professionisti - commercialisti in testa - che da tempo ha iniziato a cambiare pelle, con la legittima ambizione di diventare non solo consulenti ma partner per la crescita. Le tre leve puntano in una stessa direzione: la finanza alternativa, destinata a diventare crocevia essenziale per lo sviluppo del tessuto industriale italiano. *Il Sole 24 Ore* ne ha parlato con i protagonisti: imprenditori, commercialisti, rappresentanti del mondo della finanza, per avviare un dibattito che scandirà l'intero 2020, in cui peraltro si rimetteranno in moto i Pir, freschi di riforma. Tuttavia, e qui l'opinione è unanime, la cassetta degli attrezzi utili a trasferire risorse private verso l'economia reale, è più ricca e articolata.

Appuntamento al buio

Piuttosto, il rischio maggiore continua a essere rappresentato dal fatto che le imprese italiane non si facciano trovare pronte. «Fino a oggi è stata sottovalutata l'importanza della finanza come strumento di sviluppo dell'impresa - dice Luca Peyrano, ceo di Elite -. La capacità di raccogliere fonti di finanziamento alternative deve diventare centrale all'interno della strategia di impresa: un'azienda che dipende solo dal canale bancario rischia di ridurre la capacità di approvvigionamento di capitale e quindi le prospettive di crescita». D'altra parte i macrotrend spingono in una direzione precisa. «Siamo di fronte a un grande cambiamento - spiega Peyrano -, perché gli investitori sono alla ricerca di un ritorno che non trovano più nei mercati tradizionali». Si pone un tema di sistema paese, perché «se l'Italia non sarà in grado di intercettare quest'onda, ci penseranno altri. Elite sta cercando di colmare questo gap, portando gli imprenditori a un livello di preparazione e consapevolezza adeguati».

Mai più «Lost in translation»

Certo in questi ultimi anni qualcosa è cambiato nel mondo della finanza per le imprese. Un'evoluzione culturale che ha però riguardato allo stesso modo la domanda e l'offerta. «Prima le grandi masse finanziarie erano indirizzate alle imprese di grandi dimensioni - spiega Matteo Zanetti, presidente del gruppo tecnico credito e finanza di Confindustria - ora invece ci sono strumenti focalizzati sulle Pmi». Nell'ambito di questa evoluzione strumenti come Elite hanno «un grande pregio - prosegue l'imprenditore -: hanno fatto in modo che impresa e finanza parlassero la stessa lingua. In precedenza l'imprenditore era intimorito, ora invece ha trovato un ambiente favorevole e accogliente in cui riesce a fare maturare molte operazioni». In parallelo con il credito bancario, da sempre strumento prediletto dalle aziende italiane («non va demonizzato» spiega l'imprenditore), oggi c'è un ampio ventaglio di strumenti. Tra questi rientrano anche i flussi dei Pir, degli Eltif e l'Aim.

Il denaro? Si trova sempre

Tra le testimonianze concrete quella di Guala Closures. «Ho utilizzato tutti gli strumenti di finanza alternativa, dal private equity fino alla quotazione in Borsa e all'emissione di bond - spiega Marco Giovannini, ceo dell'azienda -. Quando sono entrato fatturavamo circa 60 milioni ma eravamo già un'azienda modello. Però le banche italiane mi chiusero la porta in faccia e il primo finanziamento lo ebbi da Goldman Sachs. In Italia - prosegue - c'è ancora un capitalismo molto familiare e, a seconda del nome, le banche danno la propria fiducia. Ma alla fine il denaro si trova sempre, io l'ho sempre trovato. Uno dei nodi piuttosto è la preparazione degli imprenditori delle Pmi e dei loro advisor, ad esempio i commercialisti, sulla finanza strutturata. In Italia spesso i bilanci non riflettono la vera realtà industriale. Ci si preoccupa di più delle problematiche tributarie, cioè a come non pagare le tasse, rispetto a temi come la trasparenza dei bilanci e la reportistica. In questo modo i grandi capitali rischiano di andare altrove. E un'altra delle cose che più spaventa gli investitori è la mancanza di certezza sulle regole».

Il gioco delle parti

Ma è anche compito degli investitori accompagnare le aziende verso un altro gradino, aiutandole ad adottare maggiore trasparenza e una migliore organizzazione e governance leggibilità. Ne è convinto Roberto Ippolito, managing partner di Riverrock italian hybrid capital fund, attivo in operazioni di private debt. «Quello che facciamo - spiega - è trovare aziende piccole, dimenticate dal settore bancario, aiutarle a crescere e renderle più semplici e leggibili e attraenti per altri investitori». In questo senso - sottolinea - l'aspetto della preparazione finanziaria è fondamentale. Nel flusso di comunicazione tra i due mondi, l'imprenditore «non può limitarsi a presentare i bilanci - prosegue -, ma deve portare un business plan corredato da analisi di settore e una chiara strategia di crescita». In questa dinamica il ruolo principale del private debt è porsi come alternativa meno diluitiva rispetto al private equity.

L'imbarazzo della scelta

Non un'unica strada per le Pmi, ma una combinazione di strumenti finanziari. È l'indicazione di Filippo Gaggini, amministratore delegato di Progressio sgr. «In Italia - spiega - ci sono molte buone aziende: ogni anno ci arrivano 250 dossier sul tavolo. Tanti chiedono un intervento in fase di passaggio generazionale e partnership per lo sviluppo. La combinazione di strumenti di equity, debito strutturato e finanziamento bancario sono fondamentali. Una delle regole è non stressare troppo le aziende sul lato del debito con queste operazioni. Vale la regola della crescita sana dell'Ebitda attraverso reinvestimento della generazione di cassa per linee interne o crescita esterne attraverso acquisizioni. Grazie all'ingresso di un private equity le aziende familiari possono far entrare un nuovo management che punta sull'internazionalizzazione e sulla crescita e lo sviluppo, magari tramite piccole acquisizioni. Inoltre le aziende vengono riposizionate rispetto al loro tracciato originale per beneficiare al meglio delle opportunità di crescita. Oggi c'è tanta liquidità sul mercato e le aziende possono cogliere questa opportunità se ben indirizzate. Tra le misure da rivedere penso ci sia quella dei Pir, che non hanno fatto arrivare come ci si aspettava risorse alle Pmi, quindi capitali che potrebbero essere più efficacemente indirizzati».

Piovono soldi, ma...

Teresio Testa, responsabile della Direzione sales & marketing imprese di Intesa Sanpaolo e da gennaio direttore regionale per il Nord-Ovest della Banca dei Territori, fotografa così la situazione attuale: «Non ci sono difficoltà a fare credito. Quello che riscontriamo da parte delle imprese è però una diminuzione della propensione agli investimenti». Proprio le norme in materia di crisi di impresa, però, potrebbero rappresentare un ostacolo. «I numeri che vediamo, intesi come parametri sui quali si dovranno misurare le Pmi, portano qualche preoccupazione». Il timore è che le imprese più piccole possano essere penalizzate e non avere «i numeri per superare le verifiche di società di revisione e collegio sindacale». Un richiamo di Testa arriva anche sul tema dei minibond, «che qualcuno considera in competizione con il sistema bancario, ma che ritengo siano invece uno strumento per creare cultura».

La giungla delle regole

I nuovi sistemi di allerta nell'ambito del Codice della crisi di impresa preoccupano molto il presidente di Aifi, Innocenzo Cipolletta: «Noi siamo molto critici con i sistemi di allerta. Sono stati istituiti come criteri per prevenire le crisi ma sono elementi che portano alla crisi». A creare problemi saranno, soprattutto, gli automatismi: «L'idea - prosegue Cipolletta, che guida anche Assonime - che in una piccola impresa scattino degli obblighi da parte di sindaci e consiglieri di segnalare il caso quando ci si avvicina a certi parametri, genera evidentemente una sorta di rifiuto da parte degli altri creditori e fornitori a continuare a operare con questa azienda». Cipolletta dedica un passaggio al tema della certezza in materia fiscale: «L'Agenzia delle Entrate, purtroppo, non è propensa a dare norme precise ma si riserva di giudicare caso per caso. È un problema tutto italiano. A questo va aggiunto il fatto che un'agenzia locale può interpretare una norma in maniera diversa dalle altre».

Oltre la partita doppia

Uscire dalla logica del bilancio per misurare performance mensili e prospettiche. È l'auspicio di Alessandro Germani, partner dello studio Gdc Corporate & Tax e collaboratore de *Il Sole*. «Il professionista – spiega – deve abituarsi sempre di più a comprendere dinamiche di tipo finanziario. Siamo abituati al commercialista che è depositario di bilancio e imposte, ma quando parliamo di finanza per lo sviluppo bisogna guardare anche alla performance future». Questa deve essere instradata su un percorso di controllo di gestione, pianificazione, budget e indicatori, «puntando su quegli specifici elaborati che chi deve dare finanza va a guardare. Occorre aiutare l'impresa a comprendere e migliorare gli indicatori tipici che i fondi di private equity e di private debt guardano per decidere se investire. In tal senso il professionista deve superare bilancio e fisco, che rappresentano il suo habitat naturale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto. Tre punti di vista (imprese, finanza e professionisti) hanno fotografato la situazione dei canali alternativi al finanziamento bancario



I PROTAGONISTI

INNOCENZO CIPOLLETTA
Presidente dell'Associazione italiana private equity, venture capital e private debt (Aifi)



I NODI DEL CODICE DELLA CRISI
Siamo molto critici con i sistemi di allerta. A creare problemi saranno gli automatismi, il rischio è che si generi un rifiuto da parte di creditori e fornitori a operare

FILIPPO GAGGINI
Amministratore delegato di Progressio sgr



UN AIUTO DAI FONDI
Ogni anno ci arrivano sul tavolo 250 dossier. Tanti chiedono un intervento in fase di passaggio generazionale e partnership per lo sviluppo

ALESSANDRO GERMANI
Partner dello studio Gdc Corporate & Tax



EVOLUZIONE CULTURALE
Il professionista si abituerà a comprendere dinamiche di tipo finanziario. Non più solo bilancio e imposte: la finanza per lo sviluppo guarda alla performance futura della Pmi

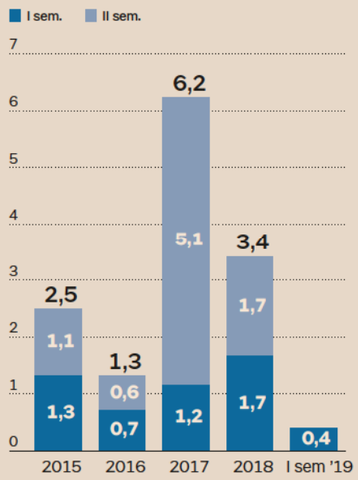
MARCO GIOVANNINI
Chairman e ceo di Guala Closures



PAGARE LE TASSE
I bilanci spesso non riflettono la vera realtà industriale. Ci si preoccupa più delle problematiche tributarie, cioè come non pagare le tasse, rispetto ad altro

Così nel semestre

L'EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ DI RACCOLTA INDIPENDENTE
In miliardi di €



Fonte: Aifi-PwC

LE FONTI DELLA RACCOLTA INDIPENDENTE DEL I SEMESTRE 2019
Dati in percentuale

Settore pubblico e fondi sovrani	30,6
Fondi pensione e casse di previdenza	17,7
Investim. individuali e family office	17,6
Fondi di fondi	12,0
Banche	8,0
Assicurazioni	5,2
Investitori industriali	3,8
Fondazioni bancarie ed accademiche	2,7
Altro	2,4

ROBERTO IPPOLITO
Managing partner di Riverrock italian hybrid capital fund



IL RUOLO DEL PRIVATE DEBT
Quello che facciamo è trovare aziende piccole, dimenticate dal settore bancario, aiutarle a crescere e renderle più semplici, leggibili e attraenti per altri investitori

LUCA PEYRANO
Ceo di Elite di Borsa italiana



SVOLTA EPOCALE
Siamo di fronte a un grande cambiamento, perché gli investitori sono alla ricerca di un ritorno che non trovano più nei mercati tradizionali

TERESIO TESTA
Responsabile della direzione sales&marketing imprese di Intesa Sanpaolo



A RISCHIO LE IMPRESE PICCOLE
Non ci sono difficoltà a fare credito, ma riscontriamo una diminuzione della propensione a investire. Temiamo che le imprese più piccole possano essere penalizzate

MATTEO ZANETTI
Presidente del gruppo tecnico credito e finanza di Confindustria



PASSI IN AVANTI
In parallelo con il credito bancario, prediletto dalle aziende italiane, oggi c'è una molteplicità di strumenti. Il rapporto Pmi-finanza si è molto evoluto

ANSA RIPRODUZIONE RISERVATA
© Gruppo 24 ORE