

Nuove opportunità di finanziamento per le Pmi

■ R. Ruozi, P. Ferrari

L'ora dei capitali. Nuove opportunità finanziarie per le medie imprese italiane

La Compagnia finanziaria e Egea, Milano, 2007, €24,00

Il libro a cura di R. Ruozi e P. Ferrari illustra il panorama delle scelte finanziarie a disposizione delle piccole e medie imprese alla luce della nuova normativa di Basilea 2.

Il libro è strutturato in 7 capitoli, il primo dei quali tratta dell'attuale situazione e delle prospettive della finanza delle piccole e medie imprese (Pmi). Gli autori riportano l'analisi della struttura finanziaria delle Pmi effettuata da Mediobanca attraverso i dati della Centrale dei Bilanci (1997-2005) la quale ha messo in luce il prevalente ricorso all'indebitamento a breve termine e all'indebitamento bancario e la residualità dell'utilizzo dei mezzi propri. La nuova normativa di Basilea 2 non dovrebbe far diminuire il volume del credito che le banche potrebbero concedere alle Pmi. Una recente indagine della Commissione europea sulla situazione congiunturale delle Pmi a confronto con le omologhe degli altri paesi della Ue-15 ha evidenziato che le Pmi italiane sono quelle che dichiarano maggiori difficoltà di accesso al credito e il 43% del panel rivela di essere interessato all'apertura del capitale sociale a soggetti esterni. Questa dovrebbe essere la via auspicata anche dagli autori e cioè che il ricorso al mercato dei capitali per le Pmi diventi una realtà maggiormente percorribile.

Il capitolo secondo è interamente dedicato allo studio del Nuovo accordo di Basilea sul capitale di vigilanza delle banche e il relativo impatto sulle Pmi. Dopo un'introduzione di natura

metodologica con la quale gli autori hanno ripercorso le tappe storiche del passaggio da Basilea 1 a Basilea 2, essi si sono soffermati sul quadro regolamentare della nuova normativa di Basilea esponendo i requisiti del metodo standard e del metodo basato sui rating interni. Gli autori espongono anche i risultati di un recente studio condotto dalla Commissione europea relativamente alle modalità impiegate dalle banche europee per misurare i propri requisiti patrimoniali sul rischio di credito. L'indagine, rappresentativa del 39% del totale dei fondi intermediati, ha confermato che il 97% delle banche grandi adotterà il metodo basato sui rating interni dopo il 2007 mentre tra le banche medio/piccole permane ancora l'indecisione sul modello da adottare. La seconda parte del capitolo secondo presenta i risultati di diversi studi di simulazione degli impatti di Basilea 2 sull'erogazione di credito alle Pmi italiane. Le simulazioni sono concordi nel ritenere che le modifiche apportate da Basilea 2 hanno giovato alle imprese con fatturato inferiore ai 5 milioni di euro.

Il capitolo tre presenta le soluzioni a disposizione delle Pmi per far fronte alla nuova normativa di Basilea 2; le scelte disponibili ricadono sulla possibilità di interventi di ricapitalizzazione e contenimento del rapporto debt/equity, interventi basati sul ricorso a strumenti ibridi, la ricomposizione e diversificazione del debito, la gestione integrata dell'attivo e del passivo e la gestione del rischio.

Il capitolo quattro affronta il tema centrale del libro esponendo gli strumenti a disposizione delle Pmi per la raccolta di nuovi capitali. Gli autori soffermano l'analisi per due tipologie di società cui si rivolge la nuova normativa

in materia di diritto societario. Il primo scenario riguarda le società per azioni: esse possono scegliere se ricapitalizzare la propria società attraverso diversi strumenti quali le azioni postergate nelle perdite, le azioni correlate, le azioni prive del diritto di voto o a voto limitato, le azioni riscattabili, le azioni emesse a favore di lavoratori, le azioni emesse a favore di amministratori e infine le azioni prive del valore nominale. Gli autori asseriscono che con essi il legislatore ha voluto favorire il private equity non tanto delle Pmi ma quanto delle grandi imprese. Per quanto riguarda invece la possibilità di ricapitalizzazione delle società a responsabilità limitata gli autori individuano cinque alternative: il nuovo apporto di capitale da parte dell'attuale struttura proprietaria, l'apertura del capitale a un socio industriale, il coinvolgimento del management nel processo di ricapitalizzazione, il ricorso al public equity (ossia la quotazione) e infine l'utilizzo del private equity.

Gli autori esaminano nel dettaglio le ultime due opportunità, ossia il public equity e il private equity, presentando per ciascuna di esse i processi di svolgimento, i vantaggi e i costi nonché i soggetti interessati a intervenire in tali operazioni.

Il capitolo cinque espone gli strumenti finanziari ibridi debt-equity a disposizione delle Pmi. Si tratta di un complesso di forme di finanziamento che possono dar vita a strumenti negoziati sul mercato dei capitali la cui caratteristica fondamentale è quella di dare al finanziatore il diritto, in sede di liquidazione della società, di essere rimborsato solo dopo che siano stati pagati tutti i debiti della società stessa ma prima che sia rimborsato il capitale proprio di quest'ultima. Il loro rischio è

quindi di livello intermedio tra quello dei debiti e quello del capitale proprio. Conseguentemente anche la remunerazione per il finanziatore è più alta di quella concernente i debiti in senso stretto e più bassa di quella dei mezzi propri. Gli autori a questo punto espongono le principali tipologie di tali strumenti evidenziandone vantaggi e svantaggi per ciascuna: il debito subordinato, il debito mezzanino, gli strumenti partecipativi, le obbligazioni convertibili, le obbligazioni cum warrant, gli strumenti innovativi quali le Liquid Yield Option Notes (obbligazioni zero coupon con possibilità di conversione da parte del sottoscrittore), le Preferred Equity Redemption Cumulative Stock (azioni privilegiate nella remunerazione e convertibili obbligatoriamente in ordinarie a scadenza con opzione call a favore dell'emittente), le Convertible Exchangeable Principal-Protected Preferred Shares (azioni privilegiate con obbligo di conversione in ordinarie a scadenza) e le Preferred Redeemable Increased Dividend Equity Securities (azioni privilegiate con dividendo superiore alle altre).

Il capitolo sesto propone alcune possibili alternative al debito bancario a disposizione delle Pmi quali quelle basate sul ricorso a intermediari non bancari come il leasing, il renting e il factoring oppure a soluzioni basate sul ricorso al mercato dei capitali.

In quest'ultimo caso le opportunità a disposizione delle Pmi si esprimono attraverso la raccolta attraverso titoli obbligazionari, le cambiali finanziarie e i crediti di investimento nonché la soluzione del «finanziamento soci», modalità quest'ultima che deve essere esplicitamente prevista dallo Statuto. Altre soluzioni sono proposte nel capi-

tolo settimo come la gestione integrata di attivo e passivo attraverso alternativamente la cessione pro soluto dei crediti commerciali e il ricorso a operazioni di lease back. Gli autori affrontano tali tematiche proponendo le logiche con le quali sono messe in atto dalle Pmi e le relative finalità.

Infine, l'ultimo capitolo fa un'analisi critica degli argomenti proposti nel testo e dei problemi legati all'introduzione di Basilea 2 con riferimento alle Pmi.

Il libro offre un'analisi attenta del problema legato al finanziamento delle Pmi alla luce della nuova normativa di Basilea 2; la peculiarità di questo libro risiede nel fatto che vuole essere al tempo stesso spunto allo studio di nuove opportunità di finanziamento delle Pmi e critica costruttiva alle debolezze del sistema attuale.

Paola Lorenzetti