

11.

**STRADE ALTERNATIVE
PER GLI IMPRENDITORI
CHE VOGLIONO
FINANZIARE LA RIPARTENZA**





LE GUIDE DI WE WEALTH.

La collana "Le Guide di We Wealth" ha l'obiettivo di rispondere ai dubbi, alle domande e alle esigenze dell'investitore finale sulle principali tendenze, problematiche e opportunità che possono emergere dalla gestione del patrimonio, privato, familiare e/o imprenditoriale.

Grazie alla profonda conoscenza del mondo del Wealth Management in tutte le sue sfaccettature – tra cui risparmio gestito, investimento in economia reale tramite start-up, venture capital o private equity, gestione del patrimonio immobiliare e artistico, ottimizzazione fiscale e passaggio generazionale - e forte di un team di giornalisti specializzati, contributors, esperti e analisti con assodate esperienze nel settore, We Wealth si propone di pubblicare una guida al mese sulle tematiche più rilevanti rivolte a tutti i potenziali investitori – neofiti, manager, imprenditori o appassionati - che cercano pareri professionali, aggiornamenti di mercato e analisi legate a rischi e opportunità del comparto in analisi. Obiettivo delle guide è offrire uno strumento sintetico a sostegno dell'investitore consapevole e informato, che gli permetta non solo di ottimizzare la propria operatività, ma anche di interagire in maniera più preparata con i diversi professionisti del settore.



11.

**STRADE
ALTERNATIVE
PER GLI
IMPRENDITORI
CHE VOGLIONO
FINANZIARE LA
RIPARTENZA**



SOMMARIO.

	Premessa	6
	Gli strumenti della supply chain finance	9
1.	L'invoice trading	12
2.	L'inventory finance	14
3.	Il reverse factoring	16
4.	Il dynamic discounting	18
5.	La purchase order finance	20
6.	L'equity crowdfunding	22
7.	Il lending crowdfunding	26
8.	I mini-bond	30
9.	Il private equity	34
10.	La quotazione in Borsa	38
11.	La via legale per i creditori della PA	41

**800mila le imprese
del commercio
e dei servizi che hanno
rialzato le saracinesche
dopo il lockdown**



PREMESSA _

750mila imprese hanno già subito un crollo del fatturato di almeno il 50%, dice la relazione tecnica al Decreto rilancio. Una su dieci rischia di non sopravvivere alla pandemia, uccisa dalla sete di liquidità. E anche quelle che sono in grado di assorbire l'impatto della crisi ancora per un po', facendo leva sul debito, potrebbero restare zoppe, perché - come ha spiegato Mario Draghi in un lungo messaggio consegnato al Financial Times - "le perdite cumulate minacciano di compromettere la loro capacità di investire in futuro". Al tempo stesso, nei meccanismi predisposti dal governo per ridare ossigeno alle aziende - in primis quello dei prestiti garantiti dallo stato - qualcosa non ha funzionato. Tempi lunghi, procedure farraginose, richieste di documenti per la valutazione del merito creditizio anche nei casi in cui non è previsto dalla normativa, hanno lasciato una pletora di imprenditori a bocca asciutta, mortificando il loro desiderio di ripartenza. Le piccole e medie imprese, per le quali l'accesso al credito tradizionale risultava critico già prima del covid, rimangono le più vulnerabili. Esistono tuttavia

PREMESSA.

alcuni strumenti che potrebbero aiutarle a superare la fase di estrema difficoltà, garantendone la sopravvivenza. Molte di loro, senza saperlo, potrebbero essere sedute su un "tesoretto" di liquidità nascosta, da liberare magari facendo leva sulla propria filiera. Altre potrebbero attingere a canali di accesso al credito alternativi a quello bancario, per esempio tramite piattaforme fintech. Senza dimenticare le soluzioni adatte alle imprese che non hanno esigenze di cassa di breve o brevissimo termine, ma cercano capitali per crescere, in ottica di medio e lungo termine.

In questa guida dedicata alle imprese, We Wealth ha raccolto alcune idee per finanziare la ripartenza, alternative ai canali di accesso al credito tradizionale, dall'invoice trading all'inventory finance, dal crowdfunding al private equity.

Per ogni strumento, sono evidenziati punti di forza e di debolezza. L'intento è quello di offrire consigli pratici su come attingere a capitali freschi, in una fase molto delicata per il tessuto economico e produttivo.

L'accesso alla liquidità rimane, anche dopo la fine del lockdown, la priorità assoluta per gli imprenditori - rientra in questa categoria larga parte dei clienti delle strutture dedicate al wealth management - e per il Paese nel suo complesso. Perché se è vero che una grave recessione è ineluttabile, bisogna moltiplicare i tentativi per evitare che sfoci in una depressione prolungata.

**270mila le imprese
a rischio di chiusura definitiva
se le condizioni economiche
non dovessero migliorare
rapidamente**



GLI STRUMENTI DELLA SUPPLY CHAIN FINANCE.

Brontola lo stomaco delle imprese italiane. A ripartenza iniziata, dopo che oltre 800mila imprese del commercio e dei servizi hanno alzato le saracinesche, la sete di liquidità continua a farsi sentire perché, secondo gli esperti, le misure messe in campo dal governo italiano potrebbero non essere sufficienti a colmarla. E se il pendolo oscilla tra chi ritiene che sia più conveniente temporeggiare e chi invece preferisce riaprire in condizioni scarsamente profittevoli, per l'ufficio studi di Confcommercio circa 270mila imprese potrebbero chiudere definitivamente qualora le condizioni economiche non conoscessero un "rapido miglioramento", con una com-

GLI STRUMENTI DELLA SUPPLY CHAIN FINANCE.

pleta riapertura a ottobre. Ma i prestiti bancari con garanzia statale sono davvero l'unica soluzione per la "resistenza"? Se la liquidità di breve termine è la criticità principale che frena la crescita del tessuto imprenditoriale italiano, "in particolare per le piccole e medie imprese, per le quali già prima della pandemia l'accesso al credito tradizionale risultava critico - spiega Antonella Moretto, direttore dell'Osservatorio supply chain finance della School of management del Politecnico di Milano - esistono alcuni strumenti che potrebbero aiutarle a superare la fase di estrema difficoltà, garantendone la sopravvivenza. Ci sono imprese, infatti, che, senza saperlo, potrebbero avere in pancia una liquidità "nascosta". Altre potrebbero ritrovarla facendo leva sulle proprie stesse filiere. Ecco cinque strade, alternative al credito bancario, che consentono alle pmi di avere accesso alla liquidità : dall'invoice trading all'inventory finance, dal reverse factoring al dynamic discounting fino alla purchase order finance.

"Le perdite cumulate minacciano di compromettere la capacità delle imprese di investire in futuro"

Mario Draghi

The background of the page is a high-resolution, close-up photograph of a heavy-duty metal vault door. The door is partially open, revealing its complex internal mechanism, including a large circular handle with radial spokes and several locking bolts. The metal has a brushed, industrial finish. The text is overlaid on the left side of the image.

**L'accesso alla liquidità rimane,
anche dopo la fine del lockdown,
la priorità assoluta
per gli imprenditori**



INVOICE TRADING

“L’invoice trading si rivolge alle pmi che vogliono cedere le proprie fatture commerciali per ottenere liquidità anticipata, un meccanismo incredibilmente semplice adatto anche a importi limitati”,
rileva Antonella Moretto, direttore dell’Osservatorio supply chain finance della School of management del Politecnico di Milano.

Attraverso una piattaforma tecnologica (tra le altre CashMe e Credimi), le imprese possono caricare le proprie fatture, indicando con quanto anticipo si intende pagarla e quale tasso d'interesse si è disposti a mettere sul piatto. Un parametro "che però dipende anche dal merito creditizio", precisa Moretto. Lo scopo di queste piattaforme è mettere insieme i diversi pacchetti di fatture e creare il "match", cioè favorire l'incontro, tra domanda e offerta, collegando investitori di varia natura che pagano in via anticipata la fattura a fronte di una remunerazione pari al tasso d'interesse. Tuttavia, "molto spesso non si tratta di soluzioni incredibilmente economiche – continua Moretto –. Il tasso medio a cui vengono scambiate le fatture dipende da diversi fattori, ma tende a essere mediamente più alto rispetto alle soluzioni più tradizionali".



2.

INVENTORY FINANCE

Alle imprese che hanno un costo del magazzino elevato, come quelle che producono beni che hanno un periodo di stagionatura molto lungo - il caso tipico è quello del Parmigiano Reggiano, del Grana Padano o del prosciutto di San Daniele - corre in soccorso l'inventory finance.

La scorta viene utilizzata come garanzia attraverso un accordo con un attore bancario o fintech (come Credem o Crédit Agricole, ma anche Supply@Me del gruppo AvantGarde) definendo la quota di magazzino che viene impegnata. “Viene calcolato il valore di mercato del bene al termine del periodo di finanziamento e, su quel valore, viene riconosciuta una liquidità anticipata – chiarisce Antonella Moretto, direttore dell’Osservatorio supply chain finance della School of management del Politecnico di Milano –. Quando i prodotti vengono venduti, viene restituito il capitale prestato meno gli interessi riconosciuti alla banca”. Una sorta, dunque, di liquidità congelata che potrebbe essere sbloccata su costi già sostenuti. “Il magazzino è un valore per le aziende – continua –. Tuttavia, si tratta di un’operazione che deve essere ben valutata perché bisogna essere sicuri non solo del valore di mercato atteso per quei beni, ma anche della markettabilità, vale a dire se ci sarà un acquirente per quei prodotti”.



3.

REVERSE FACTORING

In un contesto in cui l'emergenza epidemiologica e le conseguenti misure di contenimento del contagio hanno portato alla luce le vulnerabilità delle catene di fornitura, le grandi imprese possono supportare i propri fornitori strategici, anche di piccole dimensioni, con il reverse factoring.

Si tratta di uno strumento che permette a un cliente di elevato merito creditizio di stringere una partnership con una piattaforma (una fra tutte PrimeRevenue) e un'istituzione finanziaria per favorire la cessione delle fatture dei propri fornitori, effettuando un pagamento anticipato. In questo modo, il tasso d'interesse per il fornitore è "molto più conveniente perché tarato sul livello di rischio del buyer", spiega Antonella Morretto, direttore dell'Osservatorio supply chain finance della School of management del Politecnico di Milano. Sulla stessa linea d'onda anche il confirming, che gode di una maggiore flessibilità perché può essere utilizzato anche con un unico fornitore – diversamente dal reverse factoring che si applica a tutta la filiera – e le carte di credito digitali, adatte a fatture con un valore più limitato.



4.

DYNAMIC DISCOUNTING

Per coprire la coda lunga della base di fornitura, vale a dire attori con cui sono in corso rapporti sporadici e fatture di piccole dimensioni, c'è il dynamic discounting.

Si tratta di una soluzione tecnologica che permette di caricare la fattura su una piattaforma (come C2fo, Taulia, FinDynamic e PlusAdvance) sulla quale, in caso di emergenza di liquidità, il fornitore può richiedere uno sconto al buyer indicando con quale anticipo vorrebbe essere pagato. Di contro, il buyer che dispone di liquidità in eccesso indica la quantità che è disposto a mettere sul piatto e il ritorno desiderato.

“È uno strumento di business altamente flessibile – precisa Antonella Moretto, direttore dell'Osservatorio supply chain finance della School of management del Politecnico di Milano –. Talvolta i tassi d'interesse potrebbero essere elevati, ma dipende dall'accordo raggiunto tra le parti per ciascuna transazione”.

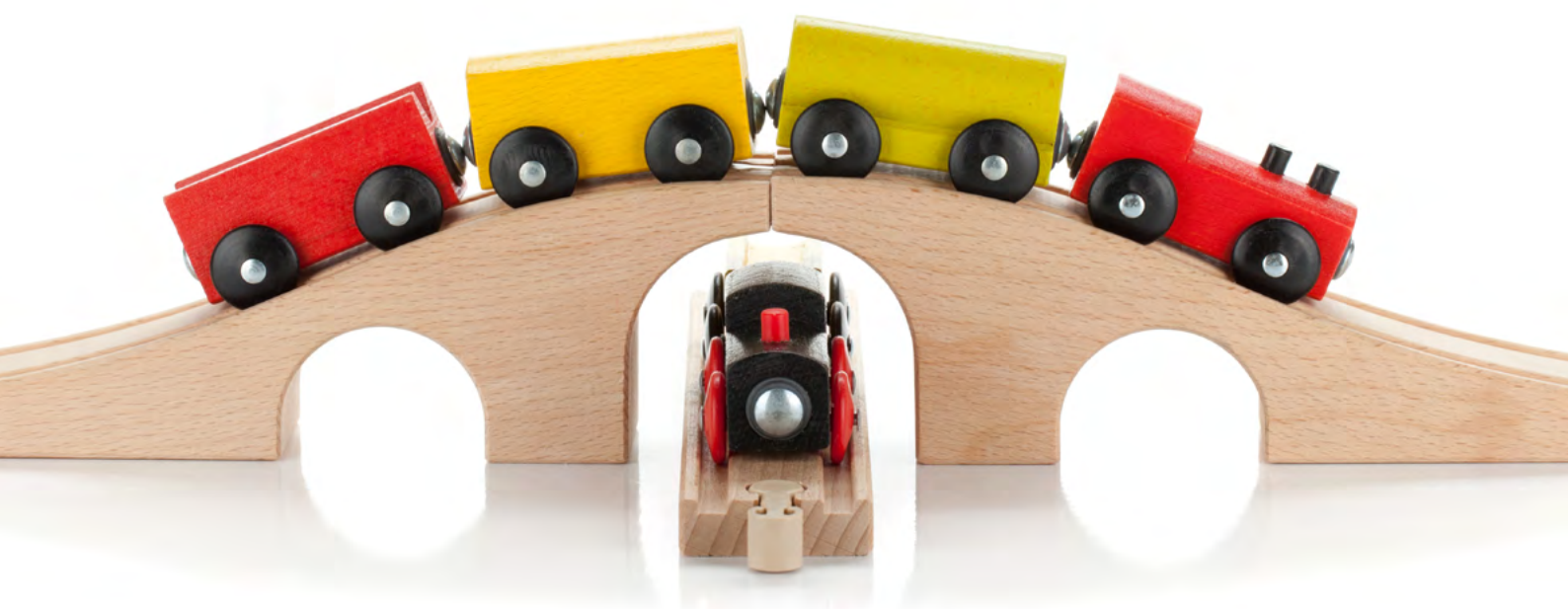


5.

PURCHASE ORDER FINANCE

Le imprese che lavorano per ordinazione possono utilizzare il contratto siglato con un cliente con elevato merito creditizio come garanzia per ottenere un finanziamento.

“Il purchase order finance funziona quando si parla di un ordine con un valore elevato, che magari richiede degli investimenti anticipati da parte dell’azienda, e permette alle industrie di avere liquidità anticipata finanziando grandi ordini in via preventiva”, osserva Antonella Moretto, direttore dell’Osservatorio supply chain finance della School of management del Politecnico di Milano. Un’operazione, tuttavia, ritenuta rischiosa dagli operatori finanziari e la cui implementazione risulta ad oggi limitata.



6.

L'EQUITY CROWDFUNDING

L'equity crowdfunding è una delle opzioni che si sta facendo largo negli ultimi anni. Attraverso piattaforme specializzate, gli imprenditori hanno la possibilità di chiedere online i capitali per sviluppare il proprio progetto e in cambio del finanziamento offrono quote societarie.

I numeri del settore non parlano ancora di cifre miliardarie, ma sono in rapida ascesa. Secondo i dati raccolti dalla testata specializzata CrowdfundingBuzz, il 2019 è stato l'anno più brillante con 140 campagne finanziate e un importo complessivo raccolto di poco inferiore ai 66 milioni di euro. La media per ogni campagna è stata di 469 mila euro e, nonostante la pandemia, il 2020 è partito bene con 34 imprese finanziate per oltre 24 milioni nel primo trimestre. Tra le piattaforme più conosciute ci sono CrowFundMe e Opstart, ma anche MamaCrowd, 200Crowd e StarsUp. Questo mondo è vigilato e normato da Consob, che fin dal 2013 si è dotata di un regolamento apposito e tiene il registro di tutte le società abilitate. "Si rivolgono a noi prima di tutto startup e pmi innovative", racconta a We Wealth Tommaso Baldissera, fondatore e ceo della piattaforma CrowFundMe, "laddove, per startup, noi intendiamo società che fatturano già dai 200mila ai 300mila euro. Poi abbiamo anche pmi più strutturate, con fatturati sopra il milione di euro. In questo senso, stiamo cercando di spostare il focus da società neonate ad altre, invece, già più consolidate".

Le potenzialità di questo strumento di finanziamento possono andare ben oltre le sue origini. Eppure, l'equity crowdfunding è ancora per lo più associato al mondo dell'imprenditoria nascente. "Credo che la motivazione alla base sia semplice", spiega Giovanpaolo Arioldi, fondatore e ceo di Opstart, "ancora poche imprese sono al corrente di questa modalità di finanziamento. C'è un grosso gap tra le imprese che conoscono questi strumenti e quelle che potrebbero beneficiarne in maniera importante". Anche a livello normativo sono stati mossi dei passi per portare



crowdfunding al di fuori del suo perimetro classico: oggi, infatti, possono raccogliere capitali tutte le startup e le pmi, non solo quelle innovative. Le piattaforme come CrowdFundMe e Opstart sono remunerate attraverso il riconoscimento di una percentuale del capitale raccolto dalle campagne che hanno avuto successo (le percentuali vanno dal 5 al 7%). Se le campagne di equity crowdfunding non raggiungono l'obiettivo minimo di raccolta, il denaro ritorna indietro agli investitori e anche la piattaforma non guadagna. Per quanto riguarda i costi fissi, alcuni applicano una reteiner fee (per CrowdFundMe, per esempio, è di tremila euro) a cui vanno poi aggiunte le spese del notaio. Talvolta, le piattaforme offrono a pagamento servizi aggiuntivi, qualora le società abbiano bisogno di aiuto nella predisposizione del materiale (come la redazione dello statuto o del business plan). Il processo di candidatura è simile per le varie piattaforme, seppur con alcune lievi differenze. In sostanza, può essere riassunto così: iscrizione, compilazione di un form online al quale bisogna allegare un business plan o comunque le informazioni essenziali sul progetto. Infine, un team di esperti prende in esame la proposta dando luce verde (oppure no) a un'eventuale campagna. "Il capitale raccolto è capitale di rischio, per cui l'imprenditore non deve restituire le somme nel breve termine", fa notare Arioldi, riguardo ai vantaggi per un'azienda che si finanzia con l'equity crowdfunding: "è un modo per socializzare il rischio dell'impresa tra più investitori e, naturalmente, distribuirne anche le rendite future. Inoltre, sono strumenti più veloci e meno burocratici di quelli tradizionali e permettono all'impresa di costruire una comunità solida intorno al progetto, oltre a ottenere una buona dose di visibilità". C'è poi un altro aspetto che rende attraente l'equity crowdfunding, spiega invece il ceo di CrowdFundMe: "Molte società non riescono ad avere accesso a un prestito bancario, salvo garanzie personali degli imprenditori. Noi abbiamo



aperto un canale diverso, attraverso l'apertura del capitale a un azionariato diffuso". Ma quali sono le società che raccolgono di più? "Sono le società che io chiamo sexy", continua Baldissera, "di solito sono quelle che hanno un business facilmente comprensibile agli investitori, come il Winelivery di turno (app che si occupa della consegna a domicilio di vino e altri alcolici), oppure tecnologie rivoluzionarie come quelle di Arco Fc (azienda che ha inventato un sistema che conferisce ai veicoli elettrici un'autonomia di mille chilometri con una ricarica di tre minuti). In media, le quote investite da singoli investitori sono di circa duemila euro. Ma abbiamo avuto anche finanziamenti più importanti". Per il futuro, il settore sembra destinato a espandersi ulteriormente. Anche se non è ancora il caso di vederlo come un canale di finanziamento in grado di mettere in crisi il sistema bancario: "A me piacerebbe potermi definire una minaccia per Intesa Sanpaolo", scherza Baldissera, "ma la verità è che il nostro mercato muove cento milioni in confronto ai miliardi delle banche. Di certo, però, in questo periodo di crisi la finanza alternativa può costituire un aiuto alle imprese. Lo dimostra il fatto che durante il lockdown, tra marzo e aprile, abbiamo avuto il record di utenti registrati su CrowdFundMe". Condivide la stessa visione anche Opstart: "Ci attendiamo che in futuro sempre più micro, piccole e medie imprese scelgano questo strumento come modalità innovativa per finanziarsi", è la previsione di Arioldi, la cui società lo scorso 21 maggio ha ottenuto da Consob il via libera per lanciare CrowdBond, una piattaforma che permette di emettere titoli di debito attraverso il veicolo dell'equity crowdfunding.





IL LENDING CROWDFUNDING

Nell'era del fintech, il finanziamento per le aziende non passa necessariamente dalle banche. Tra i canali alternativi di accesso al credito, le piattaforme di lending crowdfunding, anche conosciuto come social lending o peer-to-peer lending, possono rappresentare un canale efficace per soddisfare le esigenze delle imprese.

Con l'intento di fare chiarezza su questa modalità di finanziamento alternativa che, attraverso un portale, mette in contatto diretto impresa e finanziatore, We Wealth ha raccolto le voci di October e BorsadelCredito.it, rispettivamente la prima e seconda piattaforma di business lending (ovvero focalizzate sui prestiti alle imprese, in contrapposizione al consumer lending rivolto alle persone fisiche) per raccolta nel 2019 sul mercato italiano, con oltre 31 e 25 milioni di euro di credito erogato lo scorso anno, su un totale di 240 milioni di euro raccolti dalle piattaforme di P2P lending in Italia nel 2019 (come riportato dal Report sul crowdfunding in Italia realizzato dalla società Starteed).

Dalle micro-imprese alle grandi aziende, le piattaforme di lending crowdfunding si rivolgono a un ampio pubblico di imprenditori: la soglia minima di fatturato è di 250mila euro per October e di 100mila per BorsadelCredito.it. La struttura più snella e meno costosa caratteristica delle fintech permette a questi operatori di servire un segmento di mercato (soprattutto per quanto riguarda le micro-imprese) che spesso trova difficoltà nel ricevere finanziamenti da parte degli istituti di credito. Difficoltà dettata in parte dai maggiori costi operativi che rendono alle banche meno conveniente erogare prestiti alle aziende di piccole dimensioni. "Andiamo a colmare il bisogno delle piccole realtà che sono malservite o addirittura non servite dai canali tradizionali", spiega a We Wealth Antonio Lafiosca, direttore operativo di BorsadelCredito.it. "Le piccole e micro imprese sono più penalizzate della media non perché siano meno solvibili ma per effetto di due dinamiche che si rafforzano a vicenda - evidenzia Lafiosca -. La prima è che i prestiti di piccole dimensioni sono un costo e non consentono alle banche di fare margine; la seconda, come rileva anche un'analisi di Bankitalia (Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito, 2017 ndr), è che le banche attribuisco-

no alle pmi una rischiosità aggiuntiva a parità di condizioni di bilancio, nonostante, sempre secondo Banca d'Italia, a fine 2017, in media, la piccola impresa italiana registrava una quota di crediti deteriorati del 23,5% contro il 25,1% della media generale. Non solo: la qualità era nettamente migliore rispetto alla media in 14 regioni italiane, tra cui Liguria (con un differenziale del 9,3%), Molise a +6,5%, Sardegna (5,4%), Campania (4,8%) ed Emilia Romagna (4,7%)".

Se il "tradizionale" canale bancario rappresenta ancora il primo interlocutore per molte aziende che necessitano di un prestito, la scelta del canale di finanziamento da parte di un'azienda non deve per forza essere un aut-aut. Secondo Sergio Zocchi, amministratore delegato di October Italia, soprattutto in una fase come quella attuale, in cui le imprese hanno bisogno di liquidità, i portali di P2P lending possono offrire un canale complementare rispetto a quelli tradizionali. La diversificazione delle fonti e degli strumenti di finanziamento è infatti, secondo l'ad della piattaforma attiva a livello europeo, tra i motivi principali che spingono le aziende a rivolgersi a marketplace come October. "Oggi è importante per un'impresa avere accesso a diverse tipologie di finanziamento e a soluzioni finanziarie offerte da soggetti differenti, per non dipendere in maniera troppo determinante da un singolo prodotto o soggetto finanziatore", spiega Zocchi, sottolineando che, spesso, le imprese che richiedono un prestito attraverso la piattaforma hanno già rapporti bancari e finanziamenti in essere con altri soggetti ma scelgono comunque di ricorrere a un ulteriore interlocutore per soddisfare determinate esigenze. Esigenze di finanziamento che si possono riassumere nella semplicità e rapidità nel processo di valutazione, decisione ed eventuale erogazione del finanziamento che le piattaforme come October e BorsadelCredito.it riescono a soddisfare, da un lato, grazie alla combinazione di diverse categorie di pre-

statori privati e istituzionali, dall'altro grazie alla digitalizzazione e alla tecnologia alla base dei processi. Le richieste di credito da parte delle aziende vengono infatti processate e valutate dai due portali arrivando a una delibera nel giro di poche ore e, in caso di esito positivo, il finanziamento viene erogato in pochi giorni lavorativi, secondo quanto dichiarato dalle due società. Il tutto in modo completamente digitalizzato, gestito in remoto e con una user experience intuitiva, che consente di snellire gli adempimenti burocratici. Il tasso di interesse che l'impresa paga sia per October che per BorsadelCredito.it, remunera integralmente i prestatori e corrisponde al profilo di rischio dell'operazione mentre le due piattaforme prendono una commissione a finanziamento erogato.

“Le imprese si rivolgono a October non tanto perché non hanno disponibilità da parte di altri finanziatori quanto piuttosto perché le condizioni proposte sono ritenute complessivamente più interessanti da parte dell'azienda, questo anche di fronte a un costo di finanziamento in media in linea o superiore a quello che un'impresa può ottenere da una banca”, evidenzia Zocchi, ricordando che tramite la piattaforma c'è la possibilità, grazie a una nuova iniziativa rivolta alle pmi di ottenere finanziamenti garantiti fino al 90% (da Sace e dal Fondo di Garanzia) per far fronte alle esigenze di liquidità e mantenere così la continuità operativa delle imprese”



8.

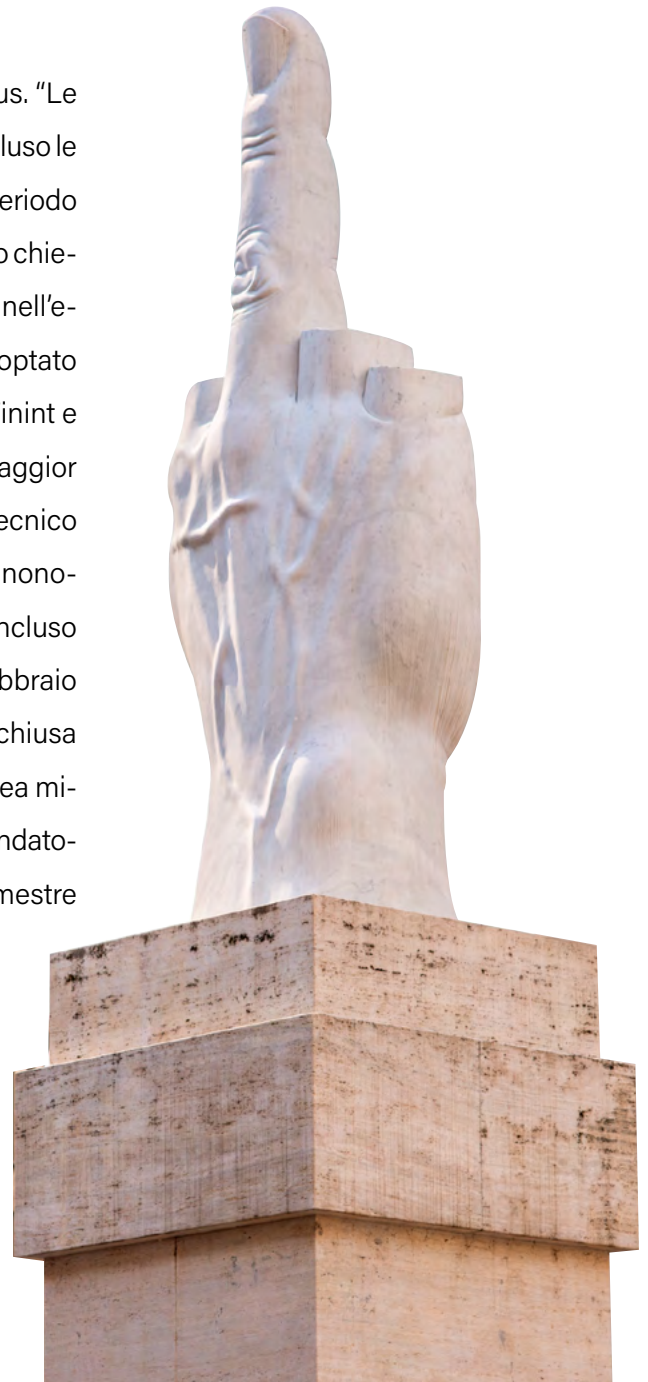
I MINIBOND

Il bisogno di credito aguzza l'ingegno. E così le aziende italiane, messe a dura prova dal coronavirus, stanno esplorando strumenti di finanza alternativa, tra cui i mini-bond: titoli di debito a medio-lungo termine emessi da società non quotate, sottoscritti da investitori istituzionali privati - in private placement - o dal mercato.

Il sesto Osservatorio sui mini-bond della School of Management del Politecnico di Milano, che monitora le emissioni di società non finanziarie per importi sotto i 50 milioni di euro, rileva che le emittenti-tipo del 2019 sono state aziende dei settori industriale e manifatturiero, del Nord Italia, con fatturato tra 2 e 50 milioni. Le emissioni nel 2019 sono state 207, per un controvalore di 1.183 milioni. Nel secondo trimestre 2020 sono state 40, per un controvalore di 180 milioni, contro i 264 milioni dello stesso periodo del 2019, spiega Giancarlo Giudici, professore associato del Politecnico di Milano e curatore dell'Osservatorio.

Gli operatori restano ottimisti, nonostante il coronavirus. "Le aziende che stavano emettendo mini-bond hanno concluso le operazioni e chi invece aveva progetti di medio-lungo periodo ha momentaneamente rinviato le emissioni. Altre hanno chiesto alle banche i prestiti garantiti, ma vista la lentezza nell'erogazione e la necessità di liquidità immediata, hanno optato per i mini-bond", dice Giudici. Lo confermano Banca Finint e Frigiolini & Partners Merchant, i due arranger del maggior numero di emissioni di mini-bond nel 2019 (fonte: Politecnico di Milano). "Diverse aziende hanno emesso mini-bond nonostante l'emergenza. Come Banca Finint abbiamo concluso un paio di operazioni per un importo di 20 milioni tra febbraio e aprile di quest'anno e a fine maggio ne abbiamo chiusa una terza", racconta Simone Brugnera, responsabile area mini-bond di Banca Finint. Gli fa eco Leonardo Frigiolini, fondatore e ad di Frigiolini & Partners Merchant: "Nel primo trimestre 2020 abbiamo raddoppiato il nostro fatturato anno su anno". Anche Anna Marucci, responsabile listing dei mercati obbligazionari di Borsa Italiana, conferma una pipeline interessante.

I mini-bond permettono alle aziende di diversificare le fonti finanziarie. Frigiolini lo spiega con una metafora:



“È meglio avere due pozzi cui attingere (banca e mercato) anziché uno soltanto. In questo modo, l'azienda non ha un rapporto di sudditanza con la banca, ma è libera di decidere quale forma di finanziamento adottare”. Inoltre, i mini-bond, permettono di allungare la duration del debito rispetto alle banche, avendo una scadenza media attorno a cinque anni, fa notare Giudici.

Al contempo sono meno invasivi dell'equity, perché il finanziatore non diventa socio dell'azienda. Un altro vantaggio dei mini-bond è la personalizzazione. “È più flessibile del finanziamento bancario, perché costruito su misura dell'impresa o del progetto finanziato. La personalizzazione costa di più, come un abito sartoriale”, precisa Anna Gervasoni, direttrice generale di Aifi. I costi dipendono da: assistenza dello studio legale, arranger dell'operazione, certificazione del bilancio, eventuali rating e quotazione in Borsa. “I costi dei consulenti variano a seconda della dimensione e della tipologia di operazione. Il costo principale è associato alla cedola”, spiega Brugnera. I primi mini-bond di 7-8 anni fa erano molto costosi, con tassi attorno al 7,5%, ricorda Frigiolini. Ora nella maggior parte dei casi sono compresi tra il 3,5% e il 6% (fonte: Politecnico di Milano). Costa meno aderire a pluribond o basket bond, dove si crea una sorta di “immunità di gregge finanziaria”, per dirla con Frigiolini, per cui i costi si spalmano su più aziende.

I mini-bond comportano dopo l'emissione anche dei costi per produrre bilanci certificati, eventuali rating e comunicarli agli investitori. “Se da un lato questo presuppone un impegno aggiuntivo da parte dell'azienda, nel lungo periodo porta a una migliore capacità di attrarre talenti e affrontare le sfide necessarie allo sviluppo”, sottolinea Marucci. Inoltre, il mini-bond “consente un sostanziale miglioramento dell'immagine aziendale, con conseguenze positive in termini di opportunità commerciali e finanziarie, oltre a rappresentare



un ottimo strumento per managerializzare la società e dotarla di metodi di pianificazione economico-finanziaria evoluti”, spiega Brugnera. In quest’ottica, costi e adempimenti aggiuntivi possono essere considerati investimenti per conoscere il mercato, in vista di operazioni più complesse, come il private equity o la quotazione in Borsa. In questo senso, “il mini-bond costituisce una forma leggera di private equity, che non mette in discussione l’assetto proprietario dell’azienda”, evidenzia Giudici, oltre che un’occasione di “apprendimento culturale per l’emittente”, conclude Frigiolini.



9.

IL PRIVATE EQUITY

I fondi di private equity sono prudenti in questi mesi di crisi sanitaria. Sono dunque concentrati sulla gestione delle proprie portfolio company e sul cogliere per queste ultime eventuali opportunità di consolidamento del mercato.

L'incertezza a livello economico ha un impatto sulle valutazioni delle imprese da parte dei fondi di private equity e ci vorrà del tempo perché possa ricrearsi un allineamento tra le aspettative degli imprenditori - che risentono dell'andamento positivo del mercato negli ultimi due anni pre-covid - e le attuali valutazioni dei fondi. Eliana Catalano, team leader del focus team private equity di BonelliErede mette in evidenza l'impatto che la crisi ha avuto sull'attività dei fondi di private equity. Le operazioni di private equity che lo studio sta portando avanti, sottolinea l'avvocato, sono infatti quelle relative ad aziende non particolarmente coinvolte dalla crisi sanitaria e per le quali i parametri di valutazione non sono cambiati significativamente. I fondi di private equity in questa fase sono dunque concentrati sulla gestione delle proprie portfolio company e sul cogliere per queste ultime eventuali opportunità di consolidamento del mercato tramite add-on (operazioni in cui il private equity ha già acquistato un'azienda in un determinato settore e utilizza questo investimento come piattaforma per acquisire altre aziende). "Ciò che fa ben sperare - continua Catalano - almeno nel medio periodo, è, da un lato, l'enorme liquidità che i fondi di private equity hanno a disposizione (a livello globale si stima in circa 2.500 miliardi di dollari l'importo relativo all'uncalled capital, cioè l'importo per il quale i fondi hanno raccolto impegni di sottoscrizione dai propri investitori ma che non è ancora stato richiamato, ovvero investito) e, dall'altro, la circostanza che storicamente gli investimenti effettuati subito dopo la crisi sono quelli che hanno fatto realizzare i ritorni più elevati ai fondi di private equity". Spostando il focus a livello italiano, secondo i dati pubblicati dall'Associazione italiana private equity, venture capital e private debt (Aifi) nel 2019 l'ammontare investito dagli operatori di private equity e venture capital in



Italia è stato pari a 7.223 milioni di euro, con una contrazione di circa il 26% rispetto all'anno precedente. Tuttavia, in termini di volumi, è stato un anno record, grazie soprattutto ad alcune operazioni di significativa dimensione. "È molto difficile fare previsioni per il 2020. Certo è che nei primi mesi dell'anno abbiamo assistito ad una notevole riduzione del numero di operazioni, specialmente quelle di dimensioni maggiori", spiega Catalano. Aspetto da tenere presente quando si parla di un fondo di private equity, che sia in minoranza o maggioranza, è che questo non è equivalente all'indebitamento bancario. Il primo, anche se in minoranza, non gioca il ruolo di solo finanziatore, passivo o silente, ma è anche coinvolto in tutte le scelte strategiche dell'impresa. A differenza di una banca, che ha principalmente a cuore la solvibilità finanziaria dell'impresa e la sua capacità di rimborsare il debito, i fondi di private equity "hanno come obiettivo principale la creazione di valore e la crescita dell'impresa, perché è solo in questo caso che, in sede di exit, realizzano valore per sé stessi e per i propri investitori", sottolinea Catalano.

A fronte di queste caratteristiche, quando conviene a un'impresa considerare l'ingresso di un fondo di private equity nel proprio capitale? La risposta non è univoca. Ci sono infatti diversi casi in cui l'ingresso di questa attività finanziaria porta benefici all'azienda. Oltre a mettere a disposizione risorse finanziarie da destinare allo sviluppo dell'attività aziendale, "i fondi di private equity apportano competenze professionali strategiche, finanziarie, di marketing e di organizzazione, oppure possono contribuire all'accelerazione del processo di crescita, attraverso nuove acquisizioni e/o l'ingresso in nuovi mercati o, ancora, possono aiutare l'azienda a sviluppare strutture organizzative e processi più articolati e sistemi di pianificazione e controllo e di monitoraggio dei risultati aziendali", spiega Catalano. Ma, oltre a questo, un fondo di pri-



vate equity può anche aiutare l'imprenditore a migliorare la propria trasparenza e qualità dell'informazione, aumentare le capacità dell'impresa di attrarre professionalità manageriali e infine favorire l'accesso ad un network di relazioni finanziarie e non, in ambito nazionale e internazionale. Una volta comprese queste dinamiche l'imprenditore può valutare questo canale di accesso al capitale per la crescita. I tempi in questo caso non sono sempre uguali. Innanzitutto bisogna capire di che operazione stiamo parlando.

E quindi, se si tratta di un processo di vendita tramite asta competitiva o se invece si parla di un'operazione one-to-one, sul mercato primario (cioè da imprenditore a fondo) o secondario (da fondo a fondo). Sono operazioni che infatti richiedono tempistiche diverse. E dunque: "senza considerare l'ultimo periodo, in media, al di fuori di un processo di asta competitiva, dalla firma del primo documento (lettera di intenti, term sheet o memorandum of understanding, con il quale vengono fissati, in via preliminare, la valutazione e i termini essenziali dell'operazione) all'effettivo investimento passano", calcola Catalano, "dai due ai cinque mesi".

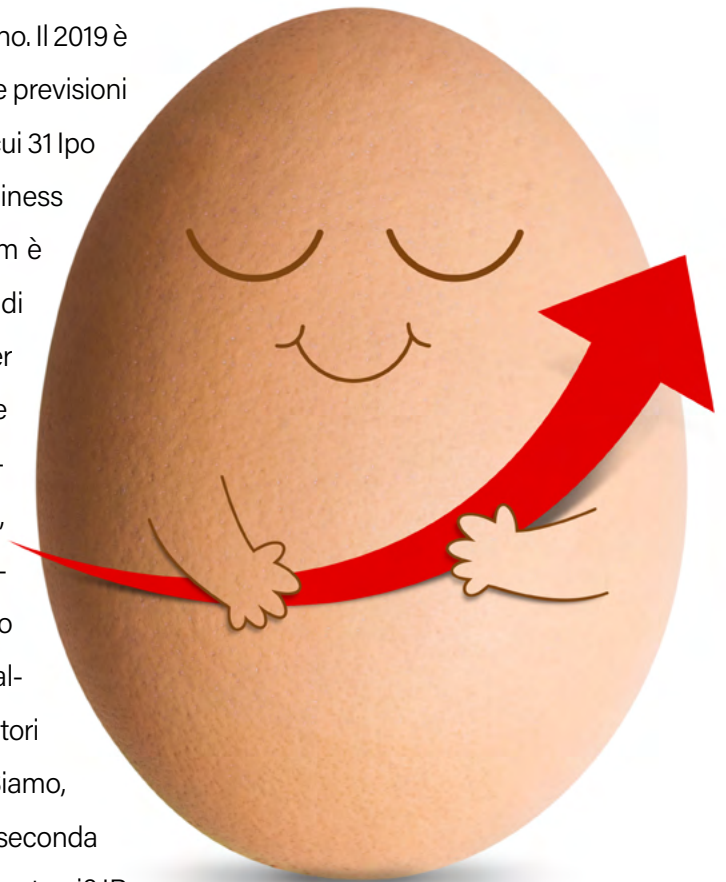


10.

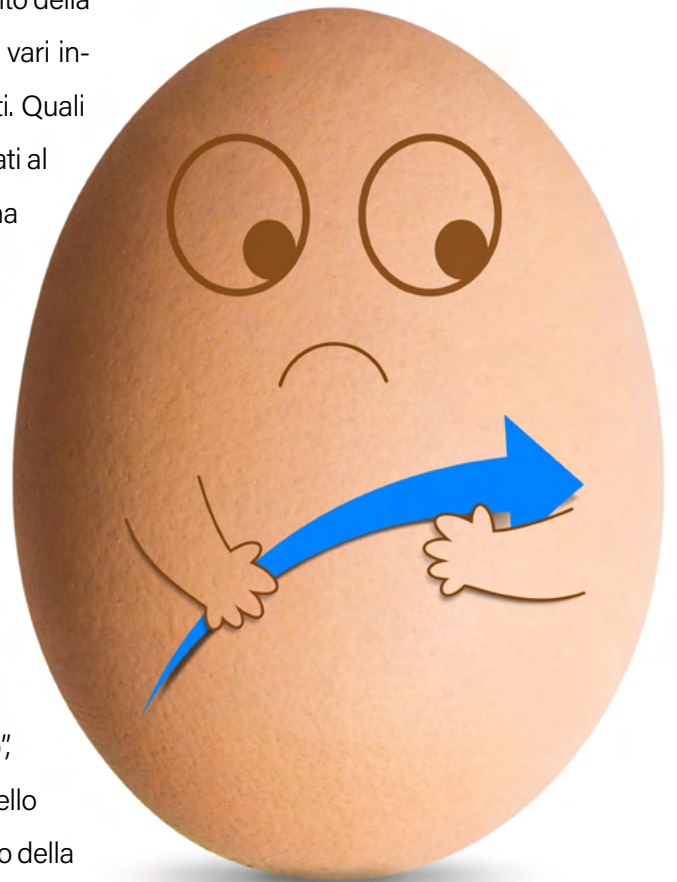
LA QUOTAZIONE IN BORSA

Le pmi che stanno valutando l'ipotesi di avviare il processo di quotazione al segmento Aim di Borsa Italiana devono tenere a mente una scadenza: il 2020, in base alla legge di bilancio 2018, è l'ultimo anno per ottenere un credito di imposta sul 50% dei costi sostenuti per la quotazione delle piccole e medie imprese.

Il 2020 è l'ultimo anno per ottenere un credito di imposta sul 50% dei costi sostenuti per la quotazione delle piccole e medie imprese. È un incentivo fiscale a cui ci preghiamo di avere contribuito: può arrivare fino a 500mila euro per azienda e per il 2020 è previsto uno stanziamento complessivo di 30 milioni di euro”, dichiara a We Wealth Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting, boutique finanziaria specializzata nella consulenza per capital markets (quotazione in Borsa, emissione debito, corporate Finance) e Investor Relations. I problemi di finanziamento delle pmi sono stati amplificati dalla crisi indotta dalla pandemia di quest’anno. Il 2019 è stato però un anno record per le quotazioni su Aim. Che previsioni si possono fare? “Nel 2019 con 35 nuove quotazioni, di cui 31 Ipo (Initial Public Offering ndr), quattro ammissioni post business combination e con 207 milioni di euro di raccolta, l’Aim è risultato il primo hub finanziario europeo per numero di nuove società quotate tra i mercati non regolamentati. Per quanto riguarda il 2020 abbiamo ricevuto molte richieste da parte di imprese interessate ad un percorso di quotazione e per alcune è già stata avviata l’analisi di fattibilità, a partire dalla verifica dei requisiti formali: bilancio certificato con principi contabili italiani o internazionali, piano industriale, flottante minimo del 10%, offerta principalmente istituzionale che preveda minimo cinque investitori istituzionali che coprano il 10% della capitalizzazione. Siamo, quindi, ottimisti anche per le quotazioni delle Pmi nella seconda metà del 2020”. Qual è l’identikit dell’impresa che può quotarsi? IR Top Consulting ha analizzato i dati delle 130 società attualmente quotate sull’Aim di Borsa Italiana e il profilo medio che ne emerge è il seguente: 43 milioni di euro di fatturato, 6 milioni di Ebitda (margine operativo lordo), 33 milioni di capitalizzazione, raccolta media di 7,7 milioni di euro e un flottante pari al 24% del capitale. Nel 75% dei casi la dimensione delle Pmi quotate è decisamente inferiore ai 50 milioni di euro. E non mancano società con un fatturato anche inferiore a 5 milioni di euro. “In questi 10 anni del mercato Aim Italia,



abbiamo seguito la quotazione di oltre 30 Pmi e le variabili che contano maggiormente nella valutazione dell'interesse degli investitori istituzionali sono legate oltre che ai fondamentali, alla crescita, alla unicità del modello di business e alla capacità di innovazione, al posizionamento competitivo, alla sostenibilità del piano industriale, e alla qualità del management", spiega Lambiase. Dal lato delle imprese, un aspetto importante nella scelta di quotarsi è averne chiari in mente i benefici: questi non si limitano all'acquisizione dei capitali per la crescita, ma comprendono anche l'incremento della visibilità, dello standing societario e della credibilità con i vari interlocutori, senza dimenticare la capacità di attirare talenti. Quali e quanti sono i costi di una quotazione? Ci sono i costi legati al collocamento del titolo sul mercato azionario, in genere una percentuale intorno al 5% del capitale che si intende raccogliere. L'altra fonte di costo è la consulenza dei soggetti che sono coinvolti in questo processo e che necessitano di una specifica esperienza negli equity market capital: dall'advisor finanziario al revisore del bilancio, dal Nomad (il Nominated Adviser che si occupa del collocamento) agli advisor fiscali e legali e a quelli specializzati nella comunicazione finanziaria e nelle investor relations. "Il costo medio cumulato delle varie figure specialistiche può essere stimato sui 500mila euro per la fase di preparazione dell'Ipo", calcola Lambiase. Un altro aspetto da considerare è quello dei tempi di realizzazione di questo processo. Dal momento della decisione della quotazione e dalla verifica del possesso dei requisiti formali il processo per approdare al listino dell'Aim dura circa 4-6 mesi. L'analisi di fattibilità iniziale richiede circa un mese a cui vanno aggiunti almeno altri tre mesi per la fase documentale che prevede l'elaborazione delle due diligence dei vari consulenti coinvolti (fiscale, legale e di business). Poi c'è la fase di road show rivolta agli investitori che verranno coinvolti nel capitale e che richiede circa un mese. Il processo si conclude con la domanda di ammissione a Borsa Italiana e con la delibera di ammissione a quotazione.



11.

LA VIA LEGALE PER I CREDITORI DELLA PA

Nel 90% dei casi le piccole e medie imprese ricevono pagamenti ritardati da parte della Pa e hanno diritto a un ristoro economico in termini di interessi. Una forma di liquidità che può derivare da un'azione giudiziale che il più delle volte si conclude anche nella fase preliminare perché la pubblica amministrazione è consapevole di dover pagare questa tipologia di indennizzo e chiude la controversia anticipatamente senza attendere l'esito giudiziale.

Una valanga di normative, decreti, ordinanze locali, misure urgenti di sostegno a famiglie, lavoratori e imprese per contrastare gli effetti disarmanti della pandemia, ha travolto in questi mesi gli studi legali italiani, nell'accogliere una clientela disorientata e assetata di liquidità. Se da un lato le grandi imprese tendono a trovare le proprie risposte rivolgendosi ai consulenti interni, le piccole e medie imprese cercano un sostegno non soltanto dal punto di vista legale, ma anche in merito all'interpretazione delle norme e agli sgravi fiscali di cui possono usufruire. E spesso hanno una liquidità in pancia su cui non sanno di poter contare. "La maggior parte delle richieste – spiega Angelo Visco, socio fondatore dello studio legale Mabe & Partners – riguarda l'interpretazione delle norme ultimamente generate per capire dove è possibile fare ricorso agli strumenti di finanza messi in campo dal governo e dove cercare delle vie alternative attraverso collaborazioni e accordi quadro con delle piattaforme di crowdfunding e venture capital che vadano a finanziarie, piuttosto che l'impresa in sé per sé, l'idea imprenditoriale, senza soffermarsi sui cavilli della burocrazia amministrativa e bancaria".

In questo contesto, il ruolo dello studio legale è quello di analizzare l'idea imprenditoriale che intende essere sottoposta alle forme di finanza alternativa, tutelando l'azienda prima di porla sul mercato. "Spesso le pmi hanno idee brillanti, ma non sanno di dover procedere prima alla brevettazione, onde evitare possibili accaparramenti delle stesse una volta pubblicizzate", continua Visco. A seconda del progetto, poi, lo studio legale interviene a indirizzare l'azienda sulla piattaforma migliore, "veicolandola verso il collettore che possa fare al caso dell'idea specifica".

Se infatti le esigenze principali delle aziende italiane sono trovare e recuperare liquidità, le misure dispiegate dal governo, considerate insufficienti da molti esperti, non sono l'unica strada da percorrere. Le imprese, infatti, possono recuperare liquidità anche "dalle risorse interne, andando a fare una sorta di due diligence, di



indagine, sul proprio ciclo del credito per capire quali sono le possibilità di recupero e dove, invece, conviene porre a perdita alcuni crediti in modo tale che si puliscano i bilanci e si vada a recuperare in una detassazione i crediti che non possono essere recuperati", spiega Visco. La maggior parte degli operatori, precisa, sostiene che in questo periodo i non performing loan (i crediti deteriorati ndr) e gli unlikely to pay (utp, ovvero le inadempienze probabili ndr) aumenteranno notevolmente. Secondo Visco, nel 90% dei casi, i crediti che prima erano catalogati come utp sono destinati a diventare npl - perché "alcune imprese che prima si barcamenavano, in bilico tra una situazione di insolvenza e di solvenza, avranno maggiori difficoltà" - e bisognerà monitorarli "per capire se avranno la forza di tornare in bonis o resteranno crediti non performanti". Per quanto riguarda, invece, le imprese che lavorano con la pubblica amministrazione, esiste anche un'altra modalità di sostegno alternativa al credito bancario. Nel 90% dei casi le piccole e medie imprese ricevono pagamenti ritardati da parte della Pa e hanno diritto a un ristoro economico in termini di interessi. "Una forma di liquidità che può derivare da un'azione giudiziale che il più delle volte si conclude anche nella fase preliminare perché la pubblica amministrazione è consapevole di dover pagare questa tipologia di indennizzo e chiude la controversia anticipatamente senza attendere l'esito giudiziale". In questo contesto, cosa può fare ancora il governo italiano? "L'attenzione dell'esecutivo dovrà essere posta sul turismo, il settore agroalimentare e quello bancario. Quanto al settore bancario, l'articolo 54 ter del decreto legge n.18 del 2020 ha posto una sospensione dei pignoramenti immobiliari ai sensi dell'articolo n. 555 del codice di procedura civile per circa sei mesi. Questa rappresenta sicuramente una costrizione nei confronti delle banche e delle società creditizie". Quando infatti si arriva a fare un pignoramento immobiliare nei confronti del debitore, spiega, vuol dire che quest'ultimo non ha iniziato a pagare già da diversi anni.



**Una grave recessione è ineluttabile,
bisogna moltiplicare i tentativi
per evitare che sfoci in
una depressione prolungata**



GLOSSARIO

SUPPLY CHAIN FINANCE

L'insieme degli strumenti di finanza alternativa che consentono a un'impresa di finanziare il proprio capitale circolante (crediti, debiti, scorte) facendo leva sulla filiera di riferimento.

CROWDINVESTING

Strumento attraverso il quale, tramite una piattaforma internet, singoli investitori possono partecipare al finanziamento di un progetto imprenditoriale, concedendo un prestito (lending crowdfunding) o sottoscrivendo quote del capitale di rischio della società (equity crowdfunding).

MINIBOND

Titoli di debito a medio-lungo termine emessi da società non quotate, sottoscritti da investitori istituzionali privati (in private placement) o dal mercato.

PRIVATE EQUITY

Investimento di medio-lungo termine nel capitale di rischio di imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita. L'obiettivo è ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita (exit) o dalla quotazione in borsa.

PRIVATE MARKET

Investimento nel capitale di rischio o nel debito di società non quotate. Si distingue in private equity, venture capital e private debt.

ADD-ON

Operazioni in cui il private equity ha già acquistato un'azienda in un determinato settore e utilizza questo investimento come piattaforma per acquisire altre aziende.



LE ATTIVITÀ DI WE|WEALTH

We Wealth è un'iniziativa di Voices of Wealth, realtà innovativa che nasce con l'obiettivo di supportare la trasformazione digitale del mondo del Wealth Management e di porsi come riferimento per l'aggregazione di domanda di consulenza da parte di investitori privati e istituzionali e dell'offerta da parte degli esperti e professionisti in questo ambito, creando il primo e vero marketplace del Wealth Management in Italia. We Wealth si declina sia sul digitale, con la nascita di una piattaforma editoriale e di servizio con dei servizi e dei contenuti di alta qualità scritti da una redazione di giornalisti specializzati di We Wealth e da esperti della filiera del Wealth Management - quali a titolo esemplificativo notaio, avvocati, fiscalisti e art advisor - che sulla carta, con l'omonimo magazine mensile dedicato allo sviluppo dei temi legati al mondo della consulenza patrimoniale.

We Wealth si rivolge a tutta la filiera degli operatori che agiscono nell'advisory di prodotti e servizi finanziari e patrimoniali - Wealth Manager, Private Banker, Family Office, Asset Manager, Broker, commercialisti, notai, fiscalisti e avvocati - nonché agli HNWI, agli imprenditori e alle famiglie che dispongono di grandi patrimoni.

LA GUIDA | È STATA CURATA E REALIZZATA DA:

CONTENT EDITOR | RITA ANNUNZIATA, MARIA GIOVANNA ARENA, VIRGINIA BIZZARRI, GIORGIA PACIONE DI BELLO, VALENTINA MAGRI, MICHELE PEZZA

ART DIRECTOR | ENZO PROVVIDO

PHOTO EDITOR | MATTEO FERRARI

EDITORE | **VOICES OF WEALTH**

CEO | **FABIENCE MAILFAIT**

DIRETTORE EDITORIALE | **PIEREMILIO GADDA**

VOICES OF WEALTH SRL | Via Vincenzo Monti, 54 - 20123 Milano

Codice Fiscale e Partita Iva 10136740965

Per qualsiasi informazione, scrivi a: info@we-wealth.com

Per advertising/pubblicità, scrivi a: pubblicita@we-wealth.com

Visita il nostro sito: we-wealth.com

Informazioni importanti: Il presente documento, pubblicato da Voices of Wealth S.r.l. viene distribuito a scopo meramente informativo. Le informazioni qui contenute non rappresentano una consulenza, una raccomandazione o materiale di ricerca finalizzato all'investimento e non tengono in considerazione le specificità dei singoli destinatari. Il presente materiale non intende fornire una consulenza finanziaria, contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. Voices of Wealth ritiene attendibili le informazioni qui contenute, ma non ne garantisce la completezza o la precisione. Voices of Wealth non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati.

Nell'assumere le proprie decisioni strategiche e/o sulle singole operazioni finanziarie, gli investitori non devono fare affidamento solo sulle opinioni e sulle informazioni riportate nel presente documento. Le presenti informazioni non costituiscono né un'offerta, né una sollecitazione per l'acquisto di prodotti o la vendita di titoli o per la fornitura di qualsivoglia servizio finanziario/d'investimento.

© 2020 Voices of Wealth srl. Tutti i diritti riservati.

Qualsiasi riproduzione, anche parziale, senza autorizzazione scritta è vietata.

LE GUIDE DI WE | WEALTH

IL MODO MIGLIORE PER CONOSCERE IL MONDO DA VISUALI INNOVATIVE



NON PERDERTI LA PROSSIMA GUIDA DI SETTEMBRE
**10 STRATEGIE PER TORNARE A INVESTIRE
SUL MATTONE**



LE GUIDE DI WE | WEALTH

11.

**STRADE ALTERNATIVE
PER GLI IMPRENDITORI
CHE VOGLIONO
FINANZIARE LA RIPARTENZA**

