

Nuovi strumenti di finanziamento per le imprese: novità dal Decreto Sviluppo

di Massimo Lazzari e Davide Mondaini (*)

Il Decreto Sviluppo 2012 introduce importanti novità anche sul fronte degli strumenti finanziari a disposizione delle imprese che si trovino ad affrontare una situazione di forte discontinuità e di difficoltà nell'accesso al credito.

I nuovi strumenti di finanziamento: cambiali finanziarie e «minibond»

Il Decreto Legge 22 giugno 2012, n.83, *Misure urgenti per la crescita del Paese*, meglio noto come «Decreto Sviluppo 2012», introduce importanti novità anche sul fronte degli strumenti finanziari a disposizione delle imprese che si trovino ad affrontare una situazione di forte discontinuità e di difficoltà nell'accesso al credito.

In particolare, l'art.32 del Decreto, vara tre nuovi importanti strumenti finanziari a disposizione delle piccole e medie imprese a caccia di liquidità:

- le cambiali finanziarie;
- le obbligazioni (c.d. *minibond*);
- le obbligazioni partecipative subordinate.

I soggetti ammissibili

La vera novità introdotta dal Decreto riguarda la possibilità di accedere agli strumenti finanziari di cui sopra anche da parte delle piccole e medie imprese, cui finora erano sempre stati preclusi (per ragioni sia fiscali che economiche) i canali di reperimento di nuova liquidità al di fuori dei tradizionali circuiti bancari.

Infatti, i requisiti necessari per attivare i nuovi strumenti finanziari sono i seguenti:

- a) la società emittente deve essere una PMI (così come definito nella raccomandazione 2003/361/CE), anche non quotata sui mercati azionari;
- b) l'emissione dei titoli deve essere assistita da uno sponsor (banche, imprese di investi-

mento, SGR, società di gestione armonizzate, SICAV e intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo Unico bancario), il cui ruolo verrà descritto nel seguito;

c) l'ultimo bilancio dell'emittente deve essere certificato da una società di revisione contabile;

d) i titoli dovranno essere collocati esclusivamente fra investitori qualificati (così come definito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58), che non siano soci dell'emittente (in maniera diretta o indiretta).

La definizione di tali requisiti di ammissibilità consente quindi anche alle PMI non quotate (e non in possesso di una valutazione fornita da un'agenzia di rating), di accedere a canali di finanziamento finora riservati esclusivamente alle società quotate, usufruendo inoltre degli stessi benefici a queste concessi in termini di neutralità fiscale e deducibilità degli interessi passivi legati ai titoli emessi.

Il ruolo dello sponsor

Una parte fondamentale in questo senso la giocherà lo sponsor, ruolo che può essere ricoperto, come accennato, esclusivamente da banche, imprese di investimento, SGR, società di gestione armonizzate, SICAV e inter-

Nota:

(*) Mondaini Partners

mediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo Unico bancario.

I compiti dello sponsor, previsti dal Decreto, sono i seguenti:

- assistere la società emittente nella procedura di emissione e di collocamento dei titoli;
- assicurare la liquidabilità, almeno a intervalli predefiniti, dei titoli emessi fino alla scadenza;
- mantenere nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli emessi:
 - non inferiore al 5% del valore degli stessi, per le emissioni fino a 5 milioni di euro;
 - in aggiunta, un ulteriore 3% del valore di emissione eccedente i 5 milioni di euro, fino a 10 milioni di euro;
 - sempre in aggiunta, un ulteriore 2% del valore di emissione eccedente i 10 milioni di euro;
- provvedere ad una valutazione periodica, almeno semestrale, del valore dei titoli emessi;
- provvedere alla classificazione periodica, almeno semestrale, dell'emittente in una categoria di rischio identificata secondo procedure che tengano conto della qualità creditizia delle imprese (in riferimento alla Comunicazione della Commissione Europea 2008/C 14/02), distinguendo almeno 5 categorie: ottima, buona, soddisfacente, scarsa e negativa;
- provvedere ad incrociare il giudizio in merito alla qualità creditizia dell'impresa emittente con i livelli di garanzia delle operazioni garantite (elevata, normale e bassa);
- rendere pubbliche le descrizioni della classificazione adottata e aggiornarne tempestivamente i contenuti ogni qual volta sia necessario.

Le cambiali finanziarie

Il primo strumento finanziario (in realtà monetario) introdotto dall'art.32 del Decreto riguarda le cambiali finanziarie.

Le cambiali finanziarie (così come definite dalla Legge 13 gennaio 1994, n.43) sono titoli

di credito all'ordine emessi in serie ed aventi una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi dalla data di emissione. Si tratta quindi di uno strumento monetario di breve periodo, utilizzabile per garantire la liquidità dell'impresa e per finanziare il capitale circolante.

Il Decreto Sviluppo introduce una novità in merito alla durata di tali titoli, che viene definita non inferiore a un mese e non superiore a diciotto mesi.

Un'altra novità introdotta riguarda l'ammontare di cambiali finanziarie in circolazione, che non potrà superare, come limite massimo, il totale dell'attivo corrente rilevabile dall'ultimo bilancio approvato della società emittente.

Inoltre, viene concessa alle imprese anche la possibilità (previa attivazione di una procedura ad hoc presso una società autorizzata alla prestazione del servizio di gestione accentrata di strumenti

finanziari), di emettere cambiali finanziarie anche in forma «dematerializzata».

Le obbligazioni per PMI (minibond)

Il secondo strumento finanziario introdotto dall'art.32 del Decreto riguarda le obbligazioni (c.d. *minibond*).

Le obbligazioni sono uno strumento finanziario di medio/lungo periodo, concepito per consentire alle imprese di finanziare i propri investimenti senza ricorrere al mercato del credito, attraverso l'emissione di titoli di debito ed il collocamento degli stessi presso investitori qualificati.

La novità introdotta dal Decreto consentirà quindi anche alle imprese non quotate di finanziarsi attraverso l'emissione di obbligazioni, potendo dedurre gli interessi passivi corrisposti sulle cedole secondo le stesse regole previste per le società quotate.

Le obbligazioni partecipative subordinate

Il terzo strumento finanziario introdotto dal-

Le cambiali finanziarie sono uno strumento monetario con scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a diciotto mesi, particolarmente adatto al finanziamento del capitale circolante.

Le obbligazioni sono uno strumento finanziario di medio/lungo periodo, concepito per consentire alle imprese di finanziare gli investimenti senza ricorrere al mercato del credito.

l'art.32 del Decreto riguarda le obbligazioni partecipative subordinate.

Si tratta in questo caso di obbligazioni che prevedono per l'investitore, clausole di subordinazione e di partecipazione agli utili dell'impresa emittente, purché con scadenza non inferiore ai 60 mesi. La remunerazione dell'investitore sarà quindi rappresentata da:

- una quota fissa, ovvero il tasso di interesse (che non può essere in nessun caso inferiore al Tasso Ufficiale di Riferimento pro tempore vigente);
- una quota variabile, commisurata al risultato economico dell'esercizio, nella percentuale indicata all'atto dell'emissione del titolo.

Le obbligazioni partecipative subordinate si configurano quindi come uno strumento finanziario tipicamente di lungo periodo, il quale, rafforzando il capitale dell'impresa emittente, si presta all'utilizzo soprattutto in casi di forte discontinuità e di gestione di situazioni di crisi.

Le obbligazioni partecipative subordinate sono obbligazioni che prevedono una remunerazione costituita da una quota fissa (il tasso di interesse) ed una quota variabile (commisurata al risultato economico dell'emittente).

Sviluppo Economico stimano in 21 miliardi di euro il potenziale di nuova finanza ottenibile dalle PMI grazie a questi nuovi strumenti. È chiaro che sarà necessario un enorme sforzo coordinato di tutti gli attori coinvolti (incluse le banche che, in qualità di sponsor, giocheranno un ruolo fondamentale) per far sì che almeno una quota di tale potenziale si trasformi in effettiva nuova liquidità per le PMI italiane.

Conclusioni

I tre nuovi strumenti finanziari introdotti dall'art.32 del Decreto Sviluppo 2012 rappresentano un'importante novità per le PMI italiane, che si trovano in questi mesi a fare i conti con situazioni di forte tensione finanziaria, accentuate da un sempre più difficile accesso al credito bancario.

Nello specifico, i vantaggi che si prefigurano per le PMI dall'attivazione di tali strumenti possono essere sintetizzati nei punti seguenti:

- la possibilità di accedere a canali di finanziamento extra-bancari, finora riservati esclusivamente alle società quotate;
 - la possibilità di usufruire degli stessi trattamenti a queste ultime concessi, in termini di neutralità fiscale e deducibilità degli interessi passivi legati ai titoli emessi;
 - la possibilità di sbloccare i capitali disinvestiti da fondi d'investimento e dagli investitori qualificati, che ora hanno la possibilità di immetterli nel tessuto produttivo italiano.
- I primi studi pubblicati dal Ministero dello