



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

23° Congresso di AMA

La struttura finanziaria delle imprese

*Presidente Commissione Finanza e Controlli di Gestione –
ODEC Milano - Prof. Carlo Arlotta*

Sanremo, 17 Ottobre 2014

Agenda

1

La struttura finanziaria delle imprese

2

Le difficoltà di accesso al credito

3

Le esigenze finanziarie delle imprese: avvio - sviluppo - maturità

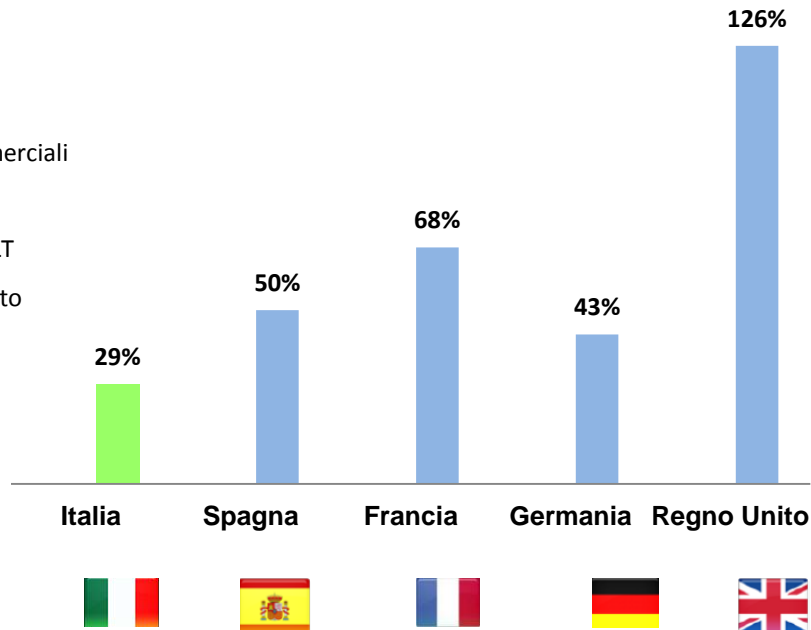
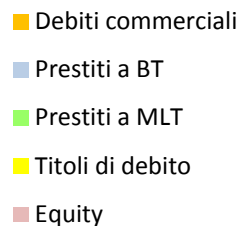
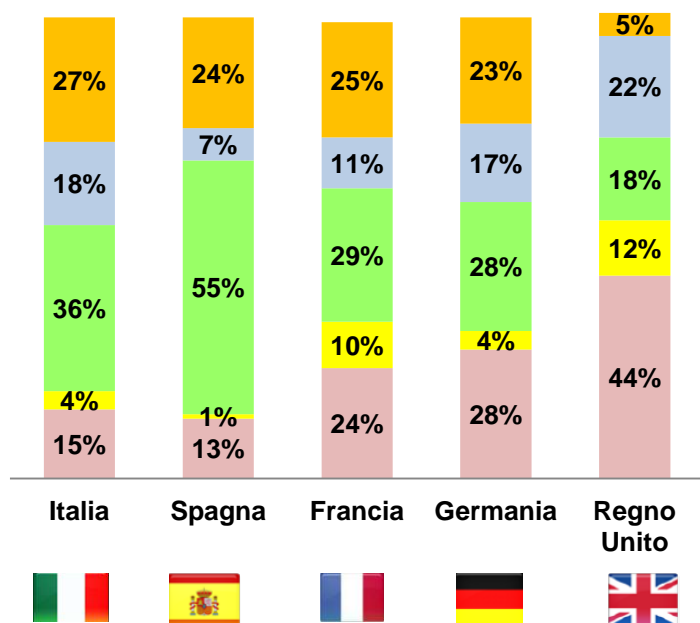
4

Conclusioni

La struttura finanziaria delle imprese: un confronto internazionale

Le fonti di finanziamento delle imprese italiane....

Capitalizzazione / Pil nei principali Paesi Europei....



Solo il **15%** del totale delle fonti di finanziamento delle imprese italiane è rappresentato da **equity**.

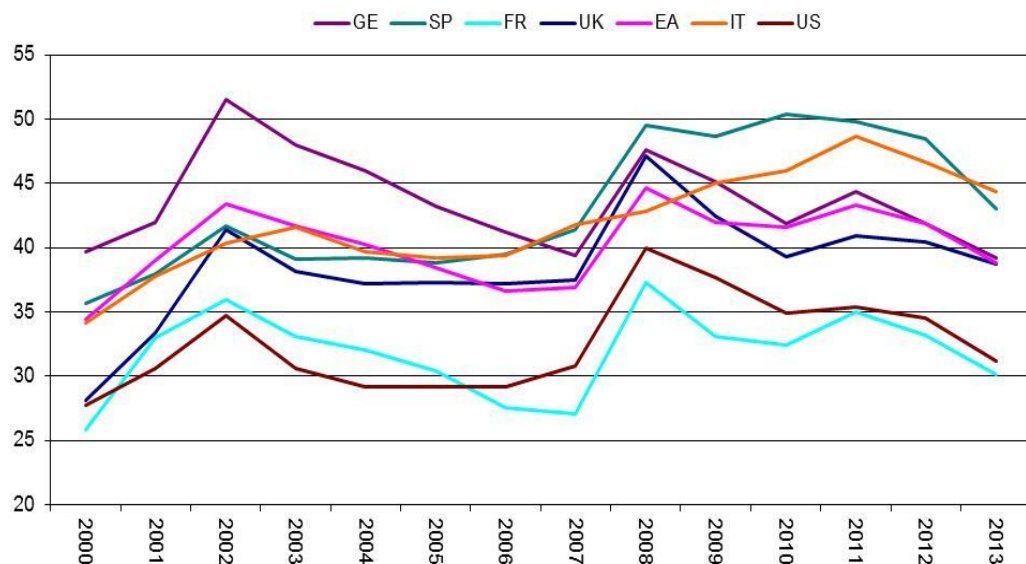
Nel corso del **2013**, in Italia, la **capitalizzazione** delle **società quotate** è cresciuta del **22%** rispetto all'anno precedente, attestandosi a **446 miliardi di euro**. Il **peso sul Pil** è aumentato di 5 punti percentuali, passando dal **23,3 %** al **28,6% a fine 2013**.

La struttura finanziaria delle imprese: leverage e fragilità

Il **leverage finanziario delle imprese italiane**, misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la loro somma con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato, risulta pari al **44%**, oltre **5 punti percentuali più alto di quello nell'area Euro** e di **13 punti percentuali rispetto agli Stati Uniti**.

Il leverage finanziario delle imprese italiane...

...un elemento di fragilità



Fonte: Banca d'Italia, settembre 2014

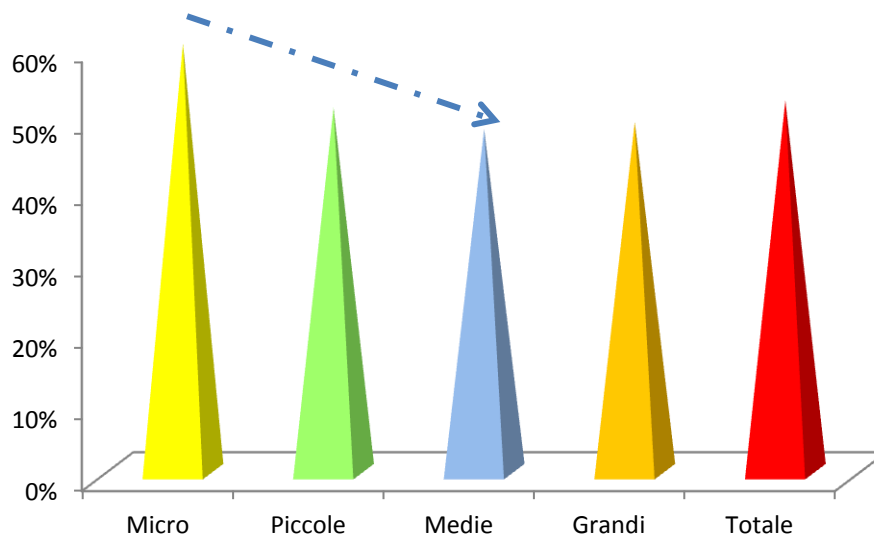
- per l'intero sistema economico: poiché **amplifica gli effetti** degli **shock macroeconomici** sui **bilanci bancari** e quindi sulle **politiche di offerta del credito**;
- per le **Imprese** caratterizzate da una **scarsa capitalizzazione** e da un **elevato ricorso ai debiti finanziari**, in quanto presentano una **maggiore probabilità di ingresso in sofferenza**.

Per allineare il grado di **leverage** a quello dell'area Euro sarebbe necessario sostituire con patrimonio un ammontare di **debiti finanziari pari a circa 200 miliardi di Euro**.

La struttura finanziaria delle imprese: le categorie dimensionali

Il **leverage finanziario** delle imprese italiane è più elevato per le imprese di piccole dimensioni, maggiormente dipendenti dal credito bancario.

Il leverage finanziario delle imprese per categoria dimensionale



Le micro e le piccole imprese risultano più indebitate rispetto alle imprese di medie – grandi dimensioni.

Questo aspetto costituisce una **minaccia per le loro potenzialità di crescita e la loro produttività.**

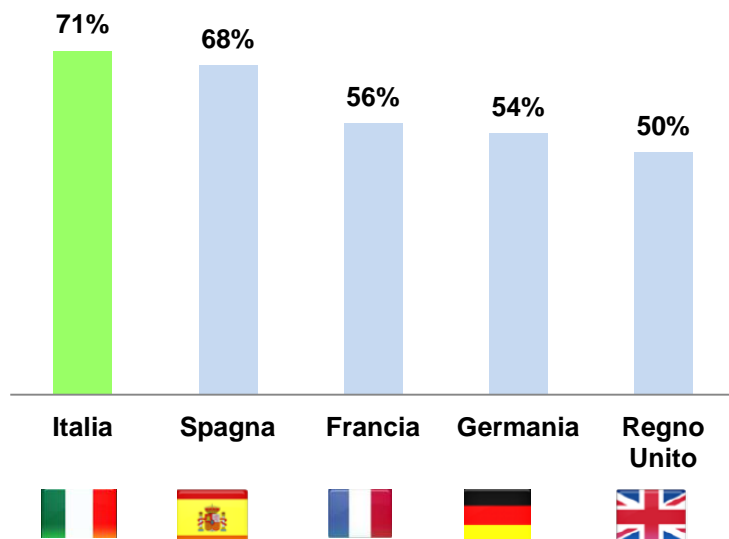
E' quindi **indispensabile, rafforzare il livello di patrimonializzazione.**

Fonte: Banca d'Italia, settembre 2014

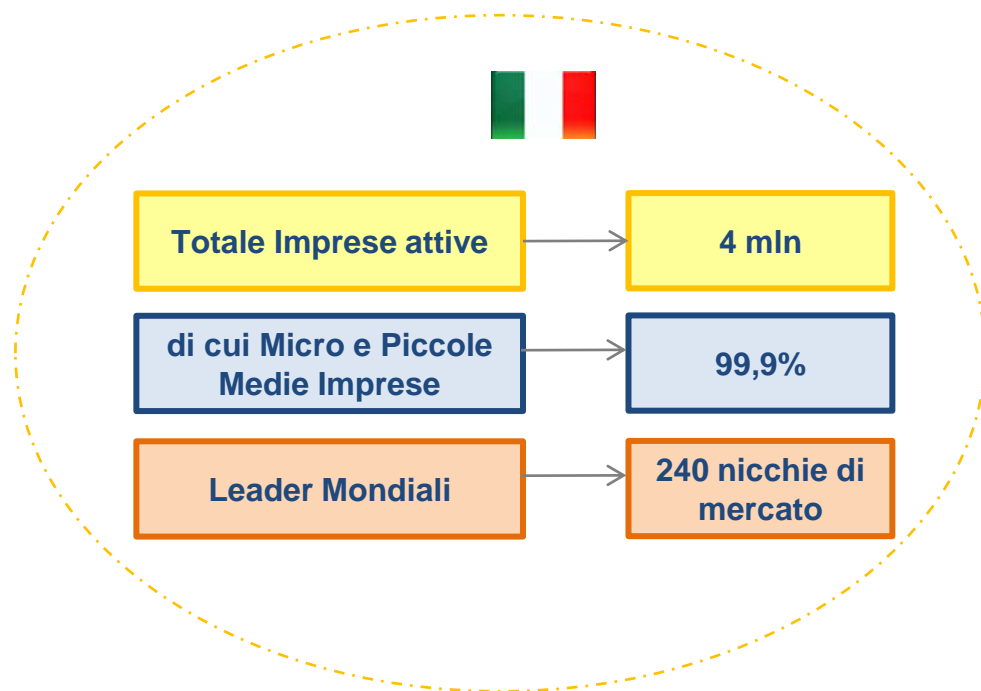
La struttura finanziaria delle imprese: le PMI italiane

Le **piccole e medie imprese italiane** (PMI) rappresentano l'**ossatura del sistema economico** e produttivo del nostro Paese.

Peso delle PMI sul PIL in Europa



Un focus sull'Italia



Fonte: Eurostat, EU Commission Observatory on SMESs 2013

Agenda

1

La struttura finanziaria delle imprese

2

Le difficoltà di accesso al credito

3

Le esigenze finanziarie delle imprese: avvio - sviluppo - maturità

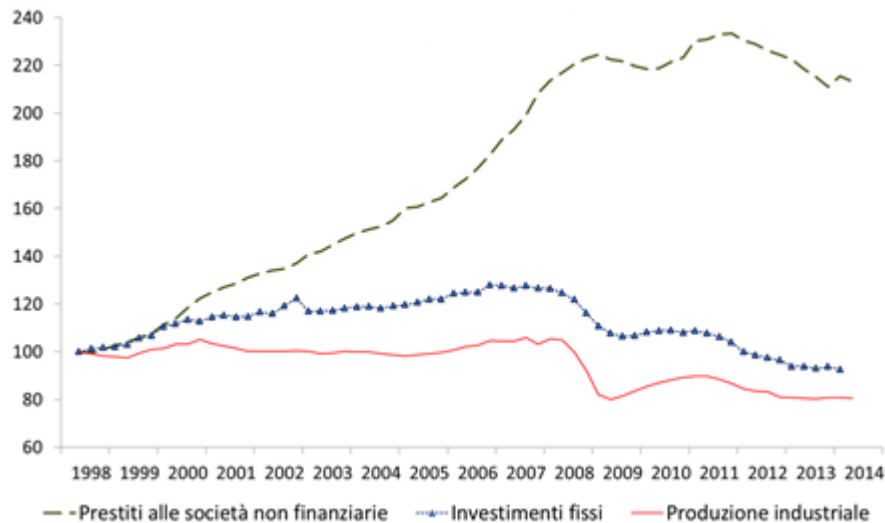
4

Conclusioni

Le difficoltà di accesso al credito bancario: prestiti, investimenti e produzione industriale

A partire da novembre 2011, le **condizioni creditizie** sono **peggiorate**: si sono **persi circa 84 miliardi di Euro di credito bancario alle imprese** (il 9,2% del totale), di cui 11 miliardi di Euro solo negli ultimi 12 mesi

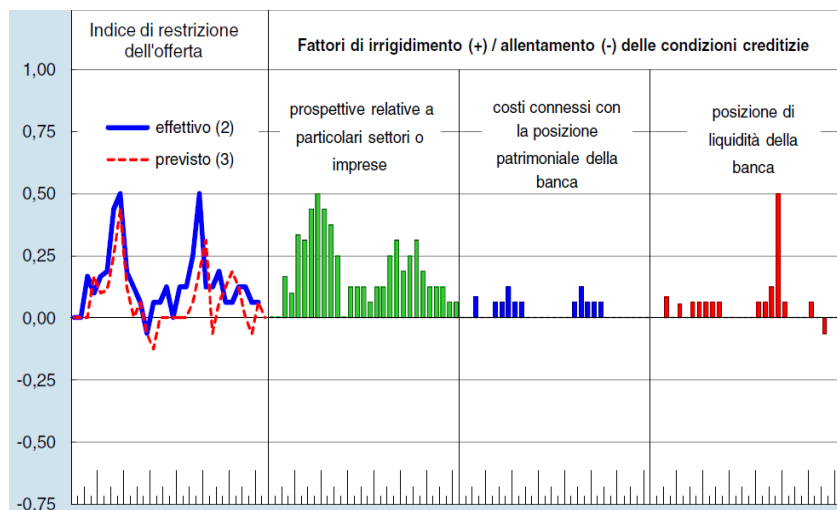
Prestiti alle società non finanziarie e principali driver della domanda di credito....



Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico, settembre 2014

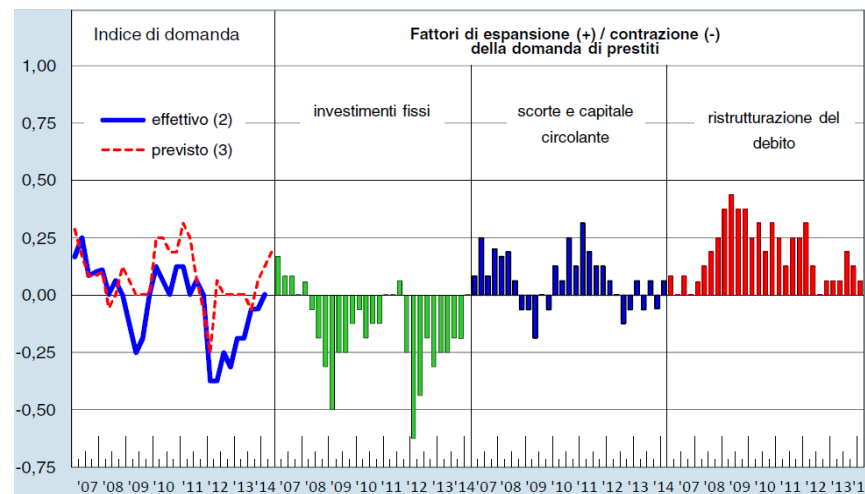
Le difficoltà di accesso al credito bancario: offerta e domanda di credito

L'andamento della offerta e della domanda di credito secondo la Banca d'Italia



Nel primo trimestre 2014 vi è stato un **inasprimento dell'offerta di credito** da parte delle banche. Il **fattore che maggiormente ha contribuito all'incremento dell'indice di restrizione dell'offerta o fattori di irrigidimento**, è rappresentato soprattutto dalle **prospettive relative a taluni settori economici o a specifiche imprese**. A seguire, l'intonazione restrittiva dei prestiti riflette la **situazione patrimoniale e di liquidità delle banche stesse**.

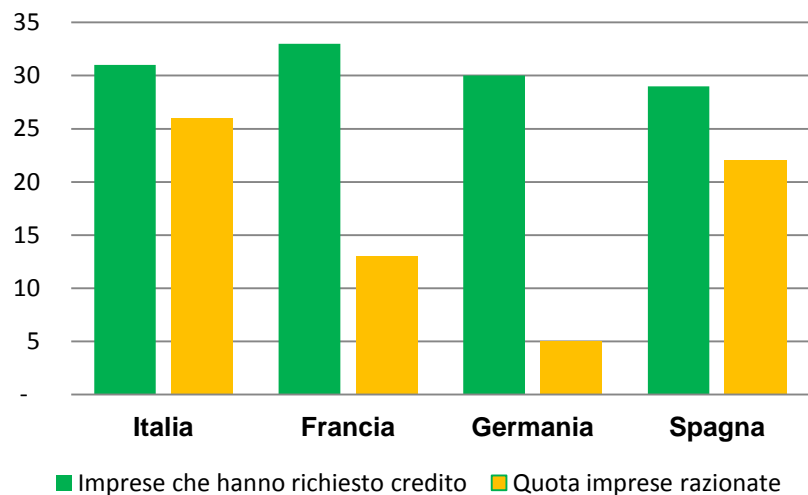
Nel periodo oggetto di osservazione (2007 – luglio 2014) l'andamento della **domanda di credito** da parte delle imprese riflette principalmente le **esigenze di finanziamento per ristrutturazioni del debito** (tuttavia in significativo calo). Ancora **incerte** le esigenze di finanziamento **del circolante** e ancora **debole** la **richiesta di investimenti fissi** da parte delle imprese.



Le difficoltà di accesso al credito bancario: indagine BCE e costo del credito

Le **difficoltà di accesso al credito** delle **imprese italiane**, attenuate nelle ultime settimane grazie alla liquidità immessa dalla BCE, restano **elevate nel confronto con le altre principali economie dell'area dell'Euro**.

Le difficoltà di accesso al credito nell'area Euro....



Fonte: Elaborazione propria su dati BCE, marzo 2014

- Le imprese italiane pagano in media circa 180 p.b. in più rispetto alle concorrenti tedesche e 190 p.b. in più rispetto alle concorrenti francesi.

- L'indagine semestrale della BCE (2014) indica che, nonostante la quota di aziende che hanno domandato nuovi prestiti sia simile nei diversi paesi, in **Italia** e in **Spagna** l'**incidenza di quante non riescono a ottenere i finanziamenti richiesti è superiore rispetto alla Germania e alla Francia**.

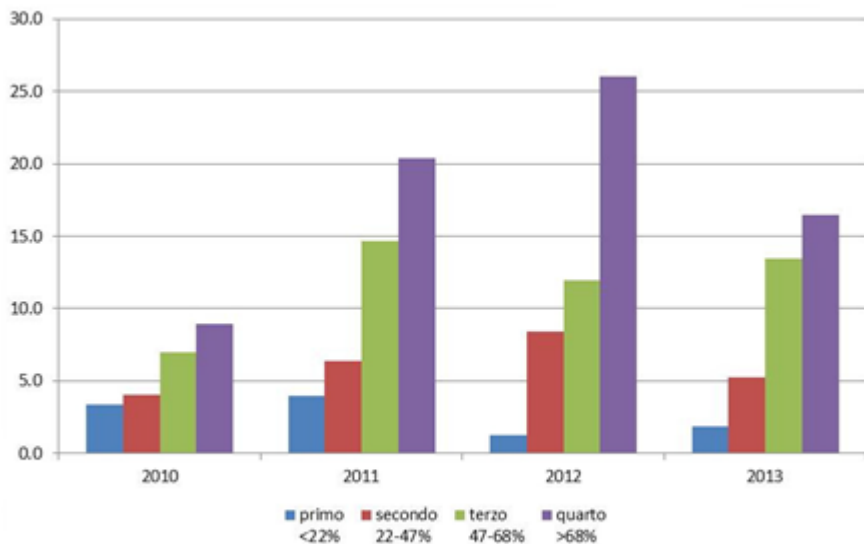
Il costo del credito bancario nell'area Euro....



Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico, settembre 2014

Le difficoltà di accesso al credito bancario: patrimonializzazione e selettività

Esigenza di patrimonializzazione delle imprese: selettività delle banche ...

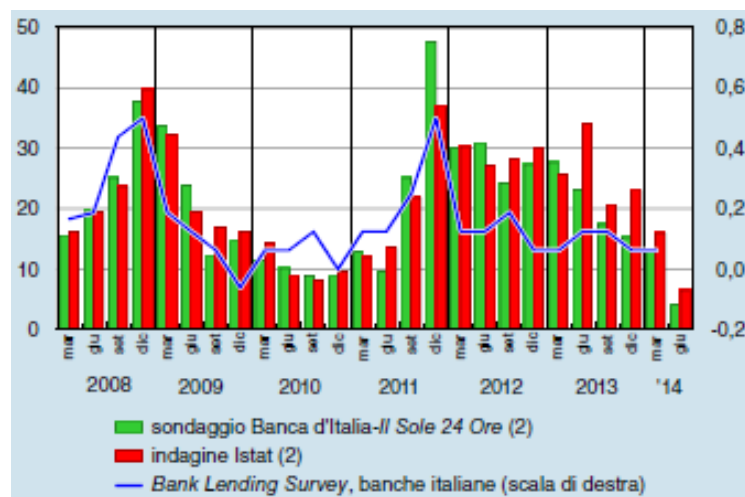


Fonte: Banca d'Italia, settembre 2014

La quota di **imprese che non hanno ottenuto il credito** richiesto alle banche è **crescente con il grado di leverage**.

Passando dal primo all'ultimo quartile di *leverage* la quota di imprese razionate sale dal 2 al 16% nel 2013.

Condizioni di accesso al credito da parte delle imprese italiane...



Fonte: Banca d'Italia, luglio 2014

Sulla base del sondaggio condotto dalla **Banca d'Italia**, nel secondo semestre 2014, la percentuale di **imprese** medio-grandi con **difficoltà di accesso al credito** è stata pari al **4,1%** (13,2% nel primo trimestre 2014); secondo l'indagine **Istat**, tale quota si attesta invece al **6,5%**.

Infine, la **quota di aziende che ha dichiarato di non aver ottenuto il finanziamento** richiesto è pari al **13,1%**, più elevata per le **piccole (16,6%)**.

Le difficoltà di accesso al credito bancario: servono fonti alternative

L'attuale **scenario regolamentare e macroeconomico** nel quale operano le banche italiane **limita fortemente la capacità di erogazione del credito**. In particolare si evidenziano:

L'innalzamento dei requisiti patrimoniali e dei vincoli di gestione della liquidità dettati dall'introduzione di **Basilea 3**

L'incremento delle **sofferenze e dei crediti problematici**, effetto della crisi economica; le banche restano fragili in attesa degli stress test

Il processo di **asset quality review dei bilanci** delle banche EU da parte della BCE e la necessità di ulteriori ricapitalizzazioni

Il permanere di uno strutturale **disequilibrio** tra raccolta e impieghi.

Una recente **ricerca**, condotta da Prometeia stima in circa **120 miliardi di euro** l'insieme delle **risorse necessarie alle imprese italiane** e che **il sistema bancario difficilmente riuscirà a reperire nel solo triennio 2013-2015**. Questo **funding gap** dovrà quindi **necessariamente essere coperto da altre fonti**, se non si vorrà un ulteriore ridimensionamento del tessuto imprenditoriale del nostro Paese.

Agenda

1

La struttura finanziaria delle imprese

2

Le difficoltà di accesso al credito

3

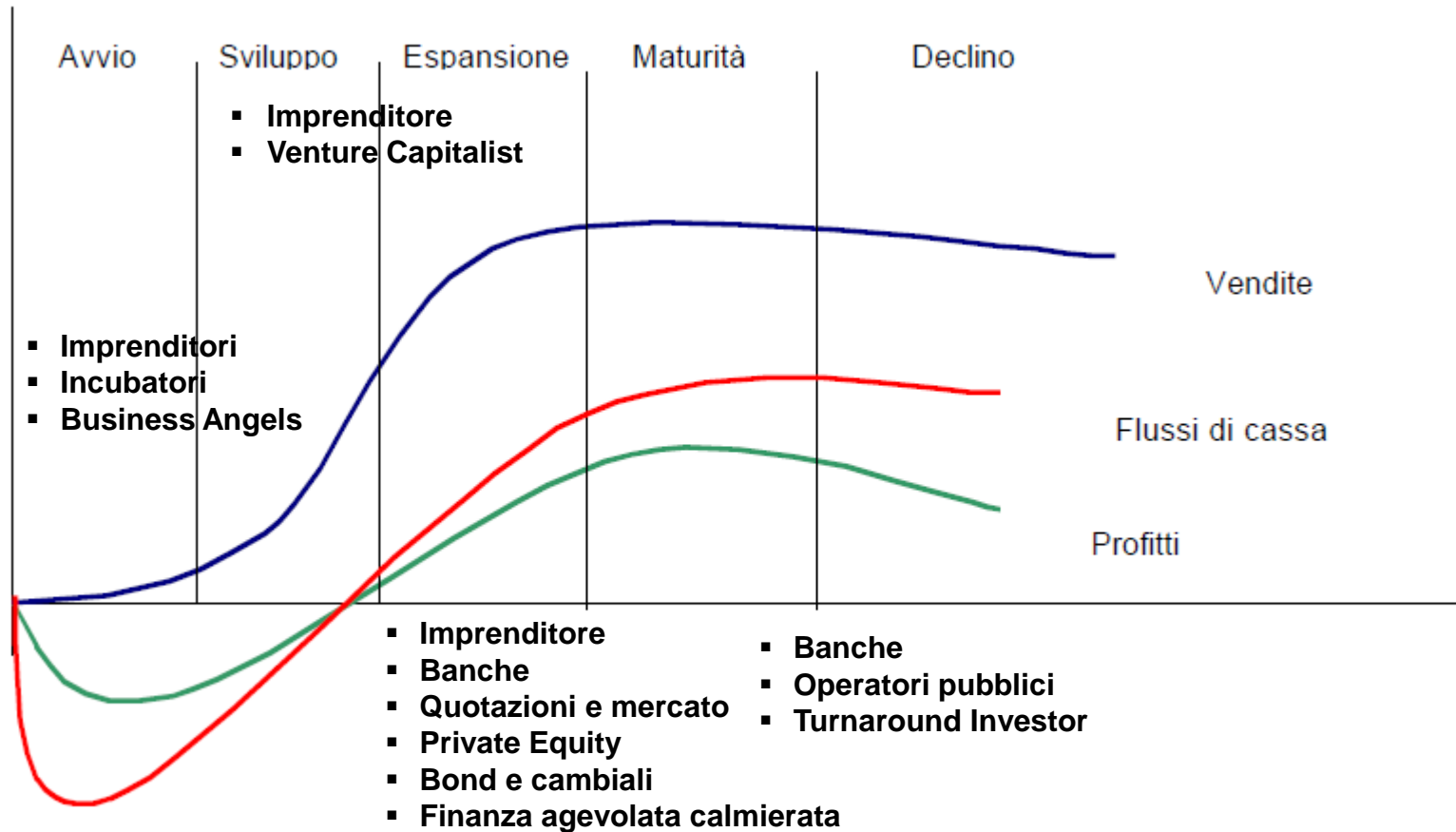
Le esigenze finanziarie delle imprese: avvio - sviluppo - maturità

4

Conclusioni

Le esigenze finanziarie delle imprese nelle diverse fasi del ciclo di vita

I canali di **approvvigionamento di risorse finanziarie per lo sviluppo** possono essere **segmentati sulla base delle esigenze** collegate alle diverse fasi del ciclo di vita dell'impresa:



AVVIO: misure e strumenti per la diffusione e crescita delle *Start up innovative*

Intervento Pubblico a favore delle *Start Up*

1

Decreto Crescita *bis*

Il Decreto ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano una **nuova tipologia di impresa**, la ***Start Up innovativa***, prevedendo una serie di **disposizioni volte a facilitarne la nascita e lo sviluppo (incentivi fiscali)**.

2

Regolamento Consob sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *Start-up innovative* tramite portali on-line

L'Italia è l'**unico** paese europeo con una **normativa organica sull'equity *CrowdFunding***. L'obiettivo perseguito è stato quello di creare un **"ambiente" affidabile in grado di creare fiducia negli investitori**.

Focus sui principali strumenti a disposizione delle *Start Up*



Equity Crowdfunding

Venture Capitalist & Business Angels

Le *Start Up* innovative: un humus di iniziative di “avvio” su cui investire

Regione	No. Start Up Innovative
Abruzzo	40
Basilicata	14
Calabria	69
Campania	155
Emilia Romagna	290
Friuli Venezia Giulia	81
Lazio	248
Liguria	39
Lombardia	584
Marche	107
Molise	13
Piemonte	195
Puglia	114
Sardegna	82
Sicilia	102
Toscana	185
Trentino Alto Adige	119
Umbria	31
Valle D'Aosta	9
Veneto	208
TOTALE ITALIA	2685

- Al **7 ottobre 2014**, risultano iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese **2.685 Start Up innovative**;
- La regione **Lombardia**, con **584 Start Up innovative**, vanta il **maggior numero di imprese iscritte**;
- La regione **Liguria** con **39 iniziative** si posiziona sulla parte bassa dei valori, nonostante il **primo portale regolamentato dalla Consob sia nato da un intermediario genovese**.
- La regione **Valle D'Aosta**, con sole **9 Start Up innovative**, presenta il **minor numero di imprese iscritte, seguita da Molise** (13 Start Up) e **Basilicata** (14 Start Up);
- Le Start Up operano **prevalentemente** nei seguenti **settori**:
 - **servizi**
 - **industria/artigianato**
 - **commercio**
 - **incubatori certificati**

Il crowdfunding: un mercato ancora piccolo, ma promettente

I numeri del Crowdfunding italiano...

	Progetti ricevuti	Progetti pubblicati	Finanziati <100%	Finanziati >100%	Valore
Reward	2230	640	30	295	1.045.500
Donation	1323	1216	215	919	1.763.000
Lending	38.157	7.588	0	2.906	23.488.000
Equity	160	4	0	1	160.000
Reward + Donation	6487	3361	624	582	4.164.550
	48.357	12.809	869	4.703	30.621.050

- A **maggio 2014**, risultano attive, in Italia, **n. 54 piattaforme di crowdfunding** (di cui 13 in fase di lancio), su un totale di **500** piattaforme attive a livello mondiale;
- Dalle **piattaforme italiane** finora sono stati **raccolti circa 48.000 progetti**, dei quali il 26,5% sono stati pubblicati;
- In Italia il valore complessivo dei **progetti finanziati** è pari a **poco più di 30 milioni di euro** (+ 7 mln rispetto ad ottobre 2013), non moltissimi se confrontati con i **5 miliardi di dollari raccolti solo nel 2013** a livello mondiale.

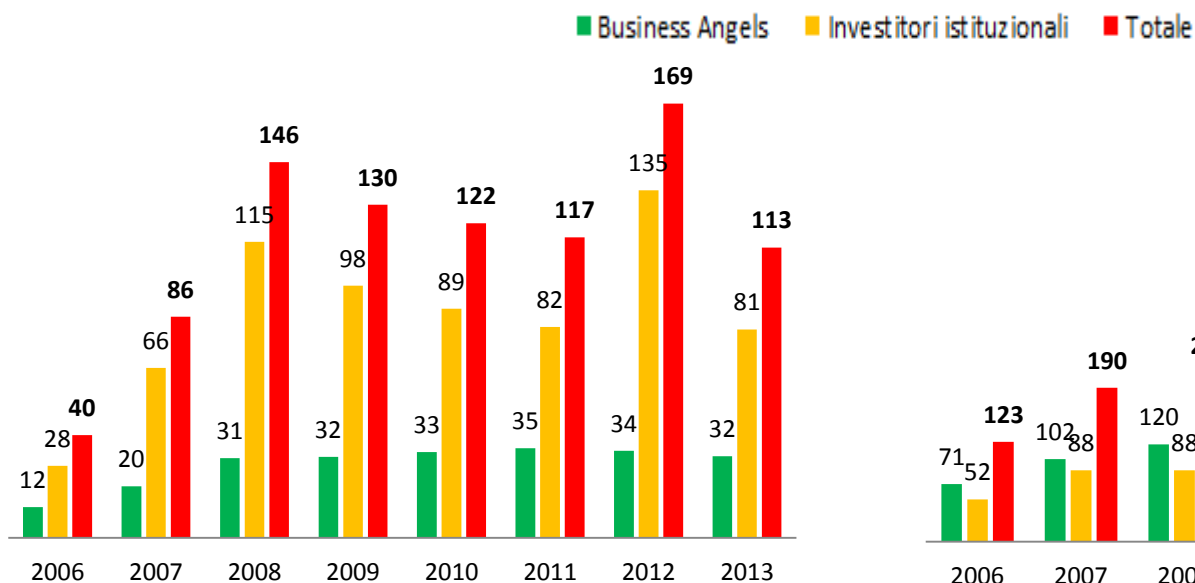
Fonte: ICN, maggio 2014



Sebbene il cd. fenomeno dell'Equity Crowdfunding non abbia ancora raggiunto, nel nostro Paese, un suo sviluppo, si ritiene che in futuro lo stesso possa rappresentare una straordinaria opportunità per lo sviluppo imprenditoriale di progetti innovativi, ad elevato valore aggiunto.

SVILUPPO: II *Venture Capital & i Business Angels*

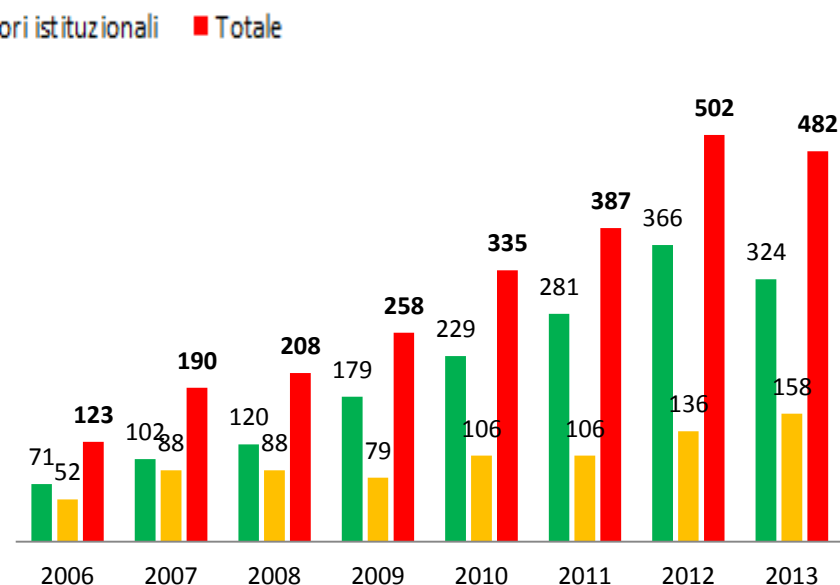
Investimenti nel settore Early Stage (in mln Euro)



Fonte: AIFI, 2013

Nel **2013**, in Italia, l'ammontare degli **investimenti** complessivi nel mercato dell'**early stage** si attesta pari a **113 milioni di Euro**, in **riduzione del 33,2% rispetto al 2012**. Nella fattispecie, **81 milioni di Euro** sono riconducibili a **Investitori istituzionali** e i rimanenti **32 milioni ai cd. Business Angels**.

No. Deal nel settore Early Stage



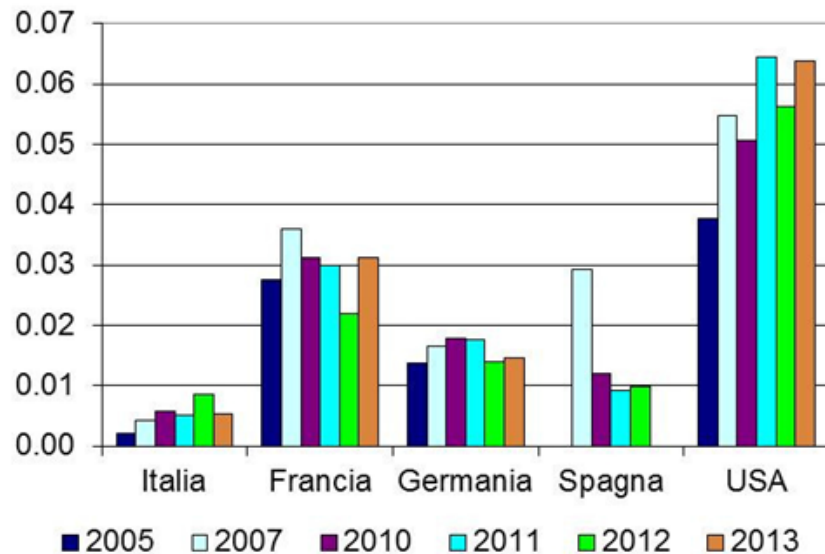
Fonte: AIFI, 2013

Nel **2013**, in Italia, sono state perfezionate **482 operazioni di Early stage** (contro le 502 operazioni del 2012), di cui **324 realizzate da investitori istituzionali**;

Nel settore dell'Early Stage, risultano attivi 24 investitori istituzionali (in riduzione di 4 unità rispetto al 2012) e 246 investitori informali (*Business Angels*).

Il Venture Capital & i Business Angels: un confronto internazionale

Investimenti in operazioni di Early Stage / PIL...



Nel nostro Paese, le dimensioni degli investimenti in operazioni di **Early stage** rimangono ancora **contenute** rispetto al confronto internazionale.

Fonte: Banca d'Italia, settembre 2014

I fondi della CDP a favore del Fondo Italiano di Investimento

Si ritiene che un significativo **impulso al mercato del Venture Capital** potrebbe derivare dalla recente iniziativa di **Cassa Depositi e Prestiti (CDP)**. In data **28 maggio 2014**, CDP ha deliberato un **impegno di investimento** massimo di 100 mln di Euro nel **Fondo di Fondi di Venture capital** promosso e gestito dal **Fondo Italiano d'Investimento**. Grazie all'apporto di CDP, il **Fondo Italiano d'Investimento** sarà, dunque, in grado di lanciare il più importante fondo di fondi di venture capital italiano per un ammontare fino a 200 milioni di euro.

ESPANSIONE: misure e strumenti per la crescita delle imprese

Interventi Pubblici a favore delle imprese in fase di Sviluppo



- 1 Decreto Sviluppo
- 1 Decreto Destinazione Italia
- 3 Decreto Competitività
- 4 Decreto Sblocca Italia

A partire dal 2012, nel nostro Paese sono stati introdotti numerosi **provvedimenti governativi** che attraverso la previsioni di agevolazioni finanziarie e fiscali, nonché attraverso la rimozione di taluni ostacoli amministrativi si sono posti l'**obiettivo di offrire alle imprese un maggior numero di strumenti per raccogliere capitale** e, dunque, per tornare a crescere e competere.

Focus sui principali strumenti a disposizione delle imprese in fase di Sviluppo

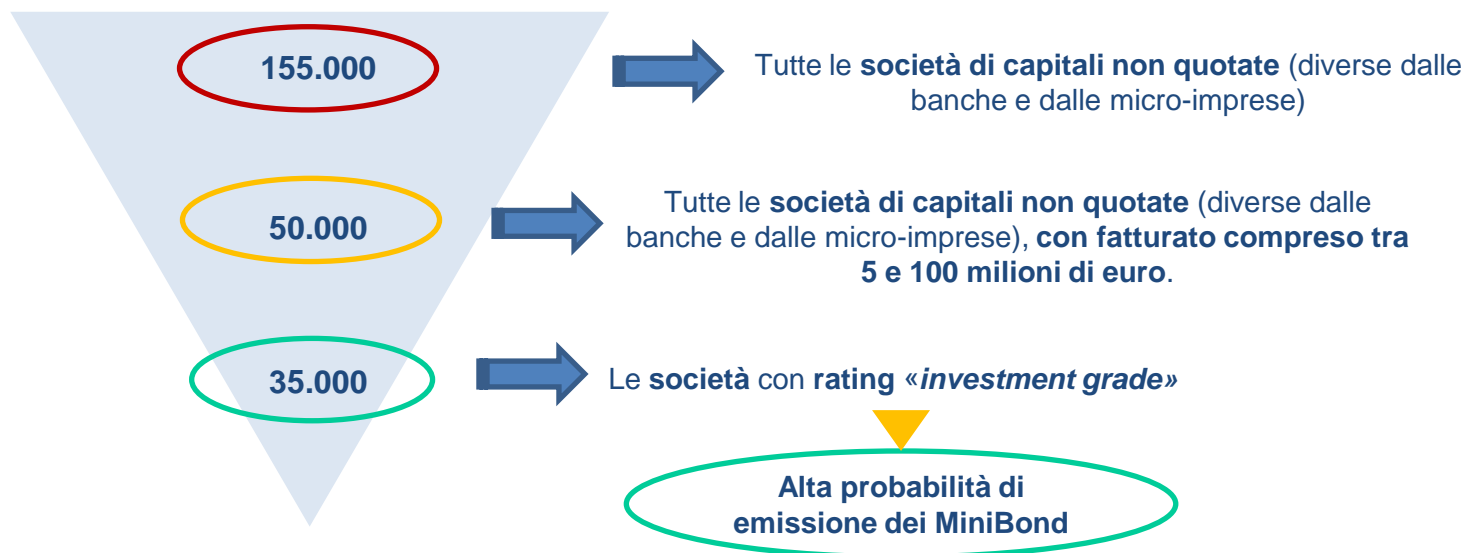


- Minibond e cambiali finanziarie*
- Incentivi alla patrimonializzazione*
- Quotazione in Borsa e Private Equity*
- Progetto ELITE*

Il provvedimento sui MiniBond

Il regime legale e fiscale introdotto dal Decreto Sviluppo ha voluto porre le **PMI non quotate** nelle **stesse condizioni** delle **società quotate** per quanto riguarda l'obiettivo di finanziarsi sul mercato emettendo debito (Minibond).

Il mercato potenziale dei MiniBond



Alcuni numeri del mercato dei MiniBond

I numeri dei MiniBond

26

Numero di fondi
dedicati ad
investimenti in
MiniBond

5 miliardi di Euro

Raccolta target dei fondi dedicati
ad
investimenti in
MiniBond

66

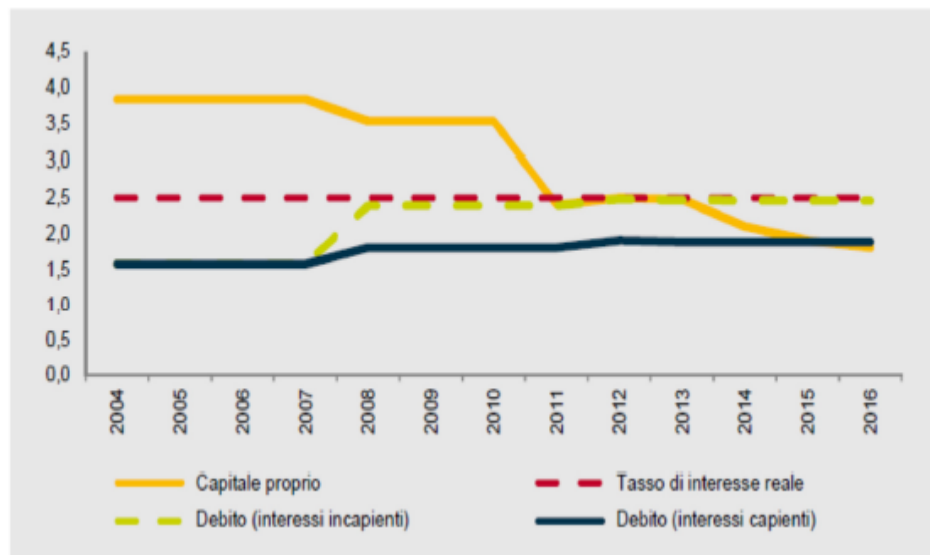
Numero di operazioni di
emissione, di diversa taglia
dimensionale

8 miliardi di Euro

Valore dell'emissione
dei MiniBond in Italia
ad oggi.

Incentivi alla patrimonializzazione : l'innovazione dell'ACE

Il costo del capitale in Italia per fonte di finanziamento...



Fonte: Banca d'Italia, settembre 2014

- **Fino all'introduzione dell'ACE (2011) il sistema fiscale rendeva più conveniente per le imprese finanziare gli investimenti con il ricorso al debito.** L'introduzione dell'ACE è un importante passo in avanti **verso un sistema fiscale più neutrale rispetto alle scelte di finanziamento delle imprese;**
- **Secondo il Rapporto ISTAT 2014, il recente potenziamento dell'ACE comporterà, a partire dal 2015, l'annullamento del divario di trattamento fiscale esistente tra debito ed equity.**

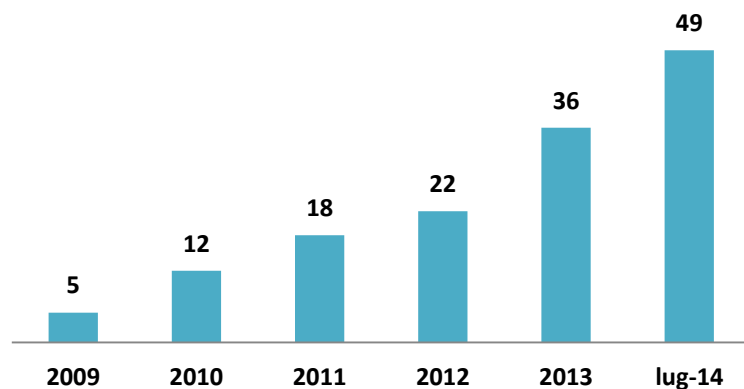
Secondo le simulazioni condotte dall'Istat e presentate nel Rapporto Istat 2014, nel **2012 il 20% delle imprese si è avvalsa del meccanismo agevolativo.** Si stima che **nel 2015** (quinto anno di applicazione) **oltre il 30% delle imprese potrebbero beneficiare dell'ACE.**

Occorrerebbe rendere **permanente per le PMI o per le PMI che si quotano sui mercati** la misura di agevolazione

AIM Italia: il nuovo mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI

AIM Italia - Mercato Alternativo del Capitale è il mercato di Borsa Italiana dedicato alle imprese di piccola e media dimensione che vogliono accedere in modo rapido e flessibile alla quotazione, raggiungendo la più selezionata platea di investitori nazionali e internazionali.

Il numero di società quotate...

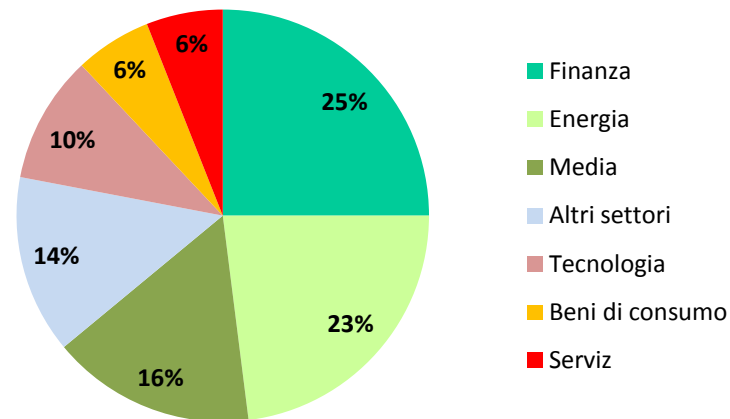


Fonte: Elaborazione propria su dati Borsa Italiana, luglio 2014

A luglio 2014, risultano quotate sul mercato AIM Italia **49 società**, in significativa crescita rispetto al 31 dicembre 2013 (+13 società).

Un numero crescente di società sta utilizzando il mercato per finanziare progetti di crescita ambiziosi, in una molteplicità di settori

I settori di appartenenza...



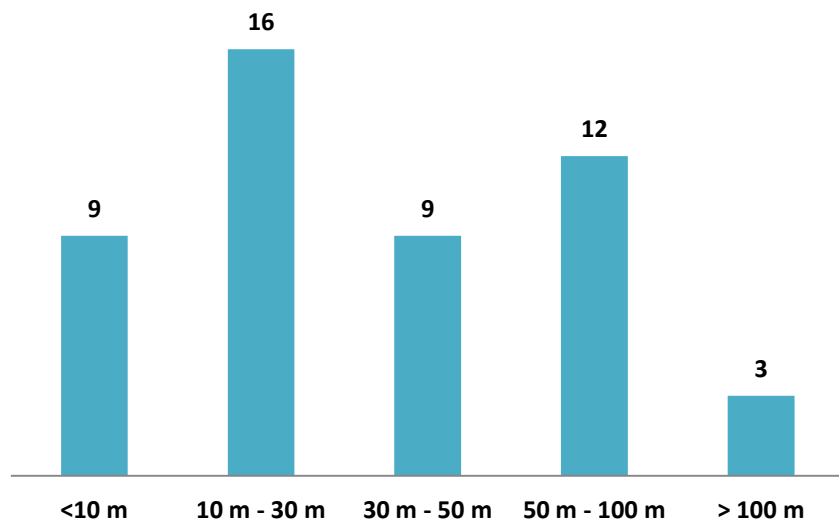
Fonte: Elaborazione propria su dati Borsa Italiana, luglio 2014

Il maggior numero di società quotate sul mercato AIM (circa il 25%) risulta attivo nel settore Finance. Il settore dei servizi è quello che registra il minor numero di società quotate sul mercato (circa il 6% del totale).

AIM Italia: il nuovo mercato di Borsa Italiana per le PMI: la raccolta

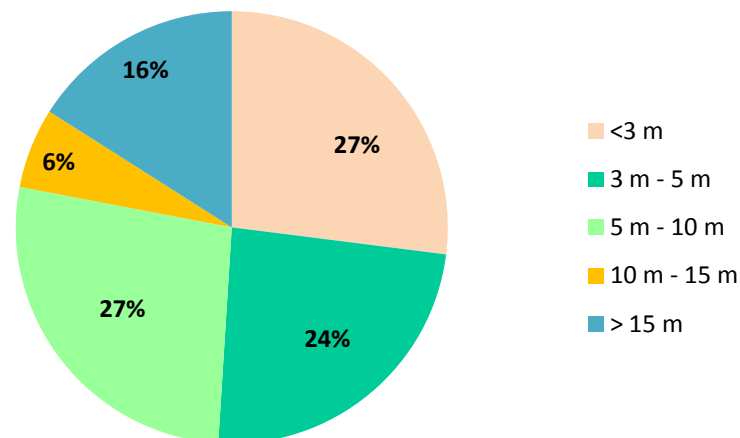
Al **30 giugno 2014**, il mercato AIM Italia **capitalizza 1,73 miliardi** di Euro, con una capitalizzazione media al momento della quotazione di 39 milioni di Euro per un totale di 490 milioni di Euro raccolti dal 2009, di cui 170 milioni nel 2013 e quasi **140 milioni da inizio 2014** .

Market Cap iniziale...



Fonte: Elaborazione propria su dati Borsa Italiana, giugno 2014

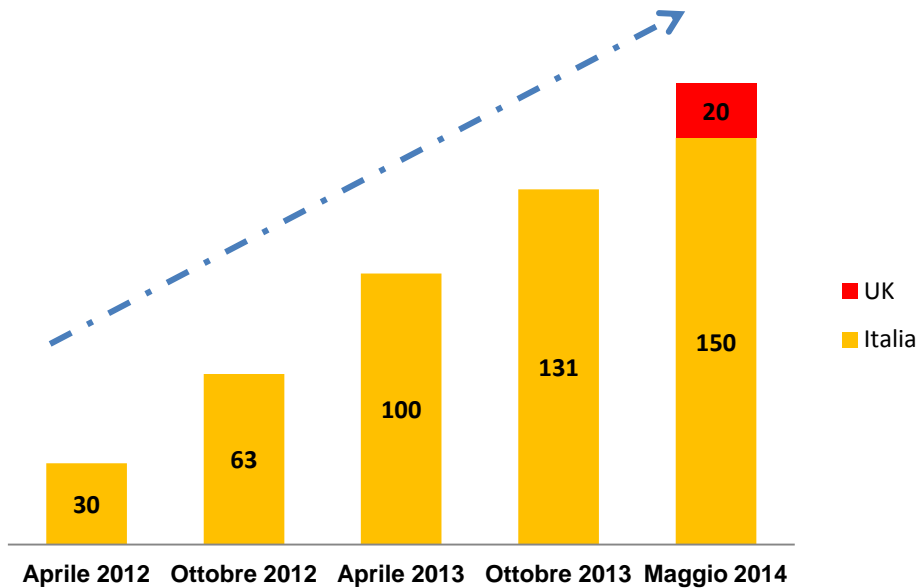
Raccolta...



Fonte: Elaborazione propria su dati Borsa Italiana, giugno 2014

Elite: crescere indipendentemente dalla quotazione

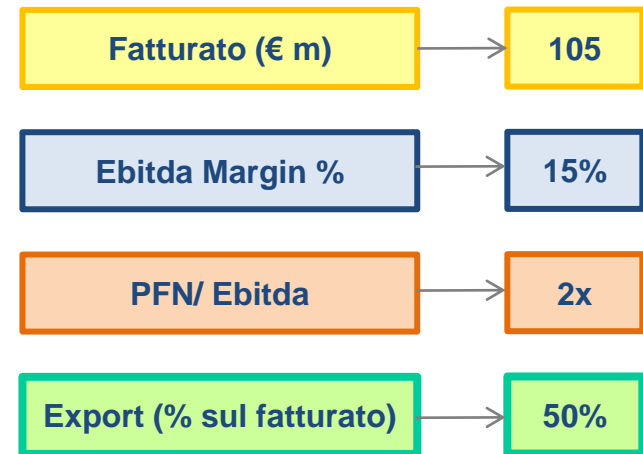
ELITE: una storia di crescita...



In soli 2 anni **150 aziende eccellenti** hanno aderito al programma ELITE e accettato la sfida di rappresentare la vetrina delle migliori aziende del Paese.

Fonte: Elaborazione propria su dati Borsa Italiana, settembre 2014

Le performance delle società ELITE...



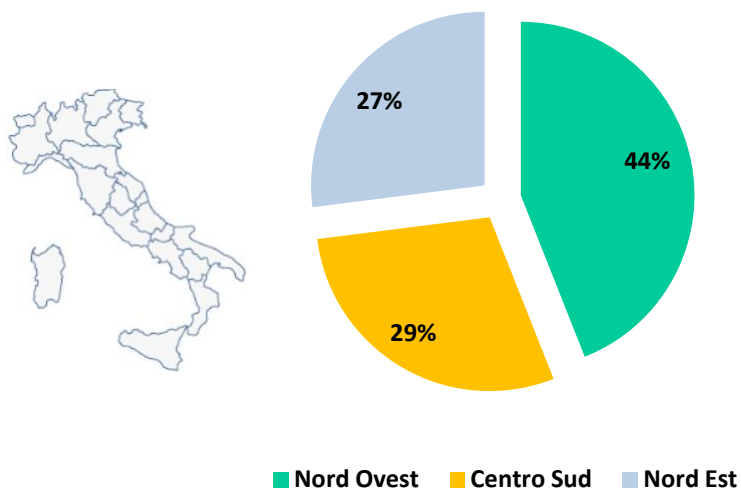
Le società ELITE presentano numeri in controtendenza rispetto al contesto attuale del Paese e hanno le potenzialità di imporsi come futuri campioni nazionali.

Il progetto sta per essere lanciato anche in **UK**

Elite: crescere indipendentemente dalla quotazione

In tutta Italia ci sono aziende ELITE che testimoniano eccellenza imprenditoriale, capacità di innovare e creare occupazione anche per il proprio territorio

Le società ELITE in Italia



I primi risultati

- 1 IPO su Aim Italia
- 15 Progetti di IPO in corso di studio
- 10 Operazioni di Private equity
- 7 Mini-bond emessi su ExtraMotPro
- 29 M&A / JV
- 30 Milioni di Euro impegnati da SACE per 18 società
- 20 Milioni di Euro impegnati da SIMEST per 9 società

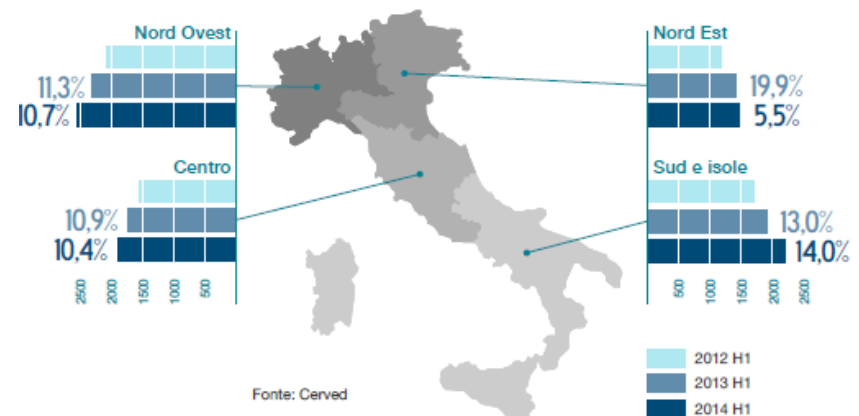
MATURITA' E DECLINO: gli strumenti per le imprese

I numeri di imprese fallite per cause riconducibili ad un accertato squilibrio finanziario sono sempre più rilevanti.

Andamento dei fallimenti
(dati trimestrali)



Fallimenti per area geografica
(valori assoluti e tassi di crescita)

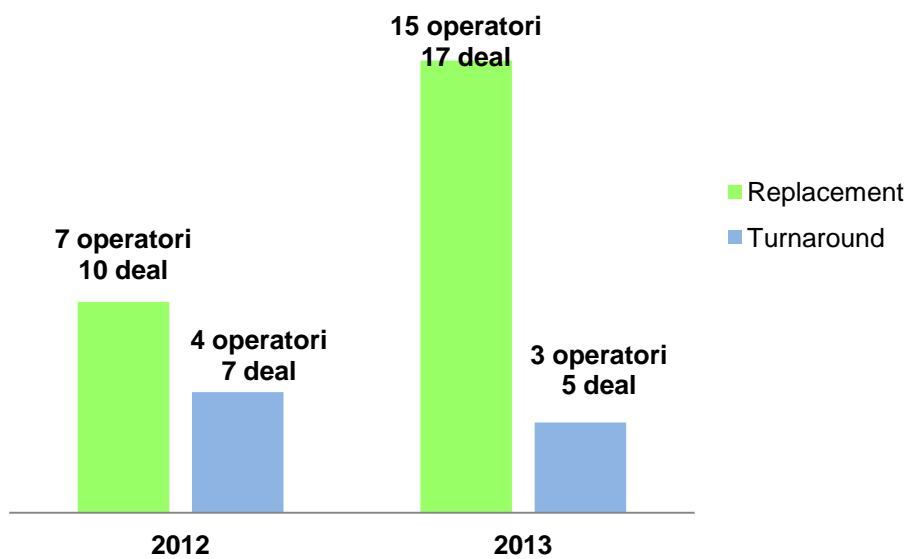


- Secondo i dati diffusi dall'Osservatorio Cerved, nel **secondo trimestre 2014, oltre 4.000 imprese hanno aperto una procedura fallimentare**, il 14,3% in più rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.
- **Ad aumentare maggiormente sono i fallimenti delle società di capitale**, la forma giuridica in cui si concentrano i tre quarti dei casi. Il fenomeno è più contenuto tra le società di persone e tra società caratterizzate da altre forme giuridiche.
- L'**aumento delle procedure fallimentari** nel primo semestre 2014 **riguarda tutta la Penisola**: nel Nord Est, si registra un aumento del 5,5%, del 10,7% nel Nord Ovest, del 10,4% nel Centro e del 14% rispetto al nel Mezzogiorno e nelle Isole.

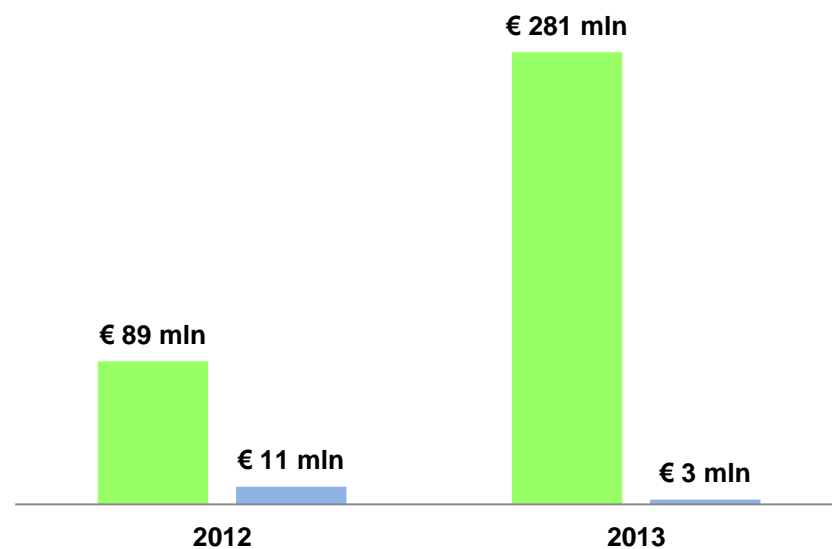
Gli strumenti per le imprese in crisi: mancano gli investitori istituzionali

In Italia si riscontra una **limitata presenza di operatori *mid market*** in grado di ristrutturare aziende in crisi ma ancora caratterizzate da un elevato potenziale industriale.

Numero di operatori attivi nel segmento *Replacemnt* e nel *Turnaround*



Ammontare investimenti e No. Deal nel segmento *Replacemnt* e nel *Turnaround*



Gli strumenti per le imprese in crisi: c'è ancora molto da fare

Con il **Decreto Sblocca Italia**, il legislatore ha introdotto importanti novità anche per le imprese giunte in fase di declino.

In particolare, tale Decreto ha promosso l'istituzione di un **Fondo per il rilancio delle imprese industriali italiane caratterizzate da equilibrio economico operativo, ma con necessità di rafforzare i propri livelli di patrimonializzazione.**

Alcune idee in prospettiva...

- I. **Incentivare le aggregazioni che abbiano una prospettiva industriale interessante;**
- II. **Incentivare le condizioni per creare più Fondi di *turnaround* indipendenti** per aziende da valorizzare, finanziariamente deboli o in fase di ristrutturazione (risoluzione dei potenziali conflitti di interesse con le banche);
- III. **Professionisti competenti in materia di ristrutturazioni**, capaci di individuare tempestivamente soluzioni operative e finanziarie (nascita di *club* e registri di esperti)
- IV. **Riforma degli organi e dei tempi di intervento della giustizia sull'avvio e la gestione delle procedure concorsuali** (molte formalità)
- V. **Riduzione dei tempi per le ristrutturazioni** (soluzioni stragiudiziali), al fine di per non perdere quote di mercato o compromettere le aziende e la loro presenza sui mercati.



Agenda

1

La struttura finanziaria delle imprese

2

Le difficoltà di accesso al credito

3

Le esigenze finanziarie delle imprese: avvio - sviluppo - maturità

4

Conclusioni

Conclusioni

Occorrerà del tempo affinché il mutato quadro degli incentivi e delle riforme modifichi in maniera evidente il comportamento di imprese e di investitori.

Qualcosa però comincia a intravedersi:

- nel **2013** il **patrimonio netto** delle imprese è **umentato di 35 miliardi di Euro**, più che in anni precedenti;
- al **7 ottobre 2014**, risultano iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese **2.685 Start Up innovative**;
- a **settembre 2014** sono stati **emessi Bond** per un valore complessivo pari a **circa 8 miliardi di euro**;
- a **luglio 2014**, **49 società** si sono **quotate** sul mercato **AIM Italia**;
- a **maggio 2014**, **150 società** hanno **aderito** al **progetto ELITE** di Borsa Italiana

La direzione intrapresa è quella corretta. Tuttavia, qualcosa in più si può fare:

1. Manca ancora qualche provvedimento mirato per **favorire le aggregazioni di PMI e sviluppare soprattutto le medie imprese, per incrementare la dimensione e quindi la produttività e l'efficienza**;
2. **É molto importante che le modifiche alla normativa fiscale siano adeguatamente pubblicizzate**. Ed è inoltre cruciale **che siano percepite come modifiche permanenti**;
3. **I professionisti e soprattutto quelli specializzati possono dare un contributo fondamentale allo sviluppo**.

