

“La Finanza ‘Alternativa’ per ripartire”

Soluzioni e proposte per ripartire

A conclusione del progetto ALTFINATOR (www.altfinator.eu) finanziato dall’Unione Europea nell’ambito di Horizon 2020, la School of Management del Politecnico di Milano ha organizzato lo scorso 21 aprile una ‘maratona’-webinar con numerosi contributi da esperti e attori della filiera della finanza per le PMI ‘alternativa’ e ‘complementare’ rispetto al credito bancario. L’obiettivo è stato quello di capire come la finanza alternativa può contribuire a supportare le PMI nella ripartenza a valle della crisi COVID-19.

All’evento hanno partecipato esponenti di queste organizzazioni: ADB, AIEC, AIFI, AIPB, Assogestioni, Azimut Libera Impresa SGR, Borsa Italiana, Credimi, Crowd Advisors, DWF, EPIC SIM, Fintastico, Foresight Group, F&P Merchant, IBAN, Innexa, ItaliaFintech, Main Capital SGR, modefinance, October, Opstart, Orrick, Polihub, Rendimento Etico, Veneto Sviluppo, VVA Debt & Grant, Walliance, Workinvoice.

Il seguente documento intende riassumere il complesso delle proposte operative che sono emerse durante le 3 ore di evento (la registrazione è disponibile per tutti accedendo a questo sito web: <https://www.facebook.com/EntInno.PoliMI/videos/230432538164258>).

Il documento è stato redatto tenendo conto dell’esperienza maturata dal gruppo di ricerca coordinato dal prof. Giancarlo Giudici negli Osservatori “Minibond” e “Crowdinvesting”.

L’obiettivo è quello di fornire a decisori e policymaker uno strumento operativo utile per le importanti decisioni future nell’interesse del Paese e del sistema economico delle PMI. Si sottolinea che quanto riportato nel seguito NON è necessariamente sottoscritto integralmente dalle organizzazioni menzionate in precedenza. Questo documento NON è quindi rappresentativo delle posizioni dei singoli. Il contenuto è riconducibile unicamente alla sintesi effettuata dal Politecnico di Milano.

Premesse

- Il contesto ancora incerto sugli effetti reali dell’emergenza COVID-19 sul sistema industriale suggerisce di muoversi tempestivamente e con proposte concrete. Alcuni settori, come turismo e ristorazione, dove la dimensione media delle aziende è decisamente piccola, sono praticamente fermi. Secondo il Fondo Monetario Internazionale il PIL nazionale scenderà del 9% nel 2020. Cerved stima nel 2020 una perdita di fatturato media pari al 17,8% rispetto al 2019 e modefinance stima che

la probabilità di un peggioramento del rating delle aziende italiane sia compresa fra il 62% e il 77%; per oltre il 70% delle imprese che registrano una contrazione del fatturato, questa è superiore al 4% e che, per il 50% di queste è superiore al 10%.

- Le soluzioni finora adottate dal pubblico fanno leva quasi esclusivamente sul ruolo delle banche (cfr. garanzie Fondo centrale) con il rischio di allungare i processi. Occorre coinvolgere nelle azioni anche gli attori della finanza alternativa (come fondi di private capital, piattaforme P2P, startup fintech), che possono mettere in campo in tempi rapidi soluzioni 'snelle' attraverso la digitalizzazione; lo dimostra il consistente incremento dei volumi di richiesta di prestiti registrati nelle settimane scorse. In generale, puntare verso una diversificazione delle fonti di finanziamento per le PMI appare una strategia azzeccata.
- In terzo luogo, si evidenzia che quasi tutti gli interventi fanno leva sul 'debito' ma esistono anche altre opportunità.

- Si propone un tavolo di confronto fra Governo e attori della finanza 'alternativa' dove progettare proposte concrete. Per il lungo termine, l'auspicio è che la crisi sia un'occasione per rendere più efficienti la burocrazia e il sistema giudiziario per le PMI.
- Accanto al 'debito' vanno considerati anche strumenti di incentivo per la patrimonializzazione delle PMI con capitale di rischio (si vedano nel seguito alcune proposte specifiche).
- Si invita anche a valutare la concessione di grant diretti a fondo perduto nell'ambito del Temporary Framework adottato dalla UE.

Il risparmio 'inutilizzato'

È ben noto che una consistente massa di risorse finanziarie del risparmio delle famiglie italiane è 'ferma' nei conti correnti. Quale migliore occasione per favorirne l'afflusso verso l'economia "reale"?

- Viene proposto di istituire, accanto ai 'PIR', un plafond aggiuntivo ('PIR alternativi') che potrebbe essere investito in titoli delle PMI. Il tentativo del 2019 di abbinare investimenti nel venture capital e in strumenti poco liquidi e fondi PIR è stato fallimentare. Serve uno strumento aggiuntivo, con caratteristiche diverse, destinato ad una clientela più evoluta (tenendo presente i vincoli MiFID). I fondi 'PIR' esistenti continuerebbero a investire in titoli quotati su listini regolamentati e non, mentre i 'PIR alternativi' potrebbero sostenere l'industria del private equity/VC, minibond, crowdfunding, direct lending. Lo strumento non dovrebbe sovrapporsi agli ELTIF, ma potrebbe contribuire ad estenderne la portata.
- È stato proposto, poi, di istituire la categoria degli investitori 'semi-professionali' ovvero investitori che hanno conferito mandati di gestione per portafogli sopra € 100.000. A questi investitori potrebbe essere aperto l'accesso ad asset class illiquide legate all'economia 'reale' oggi non accessibili.

Un altro capitolo importante riguarda i Fondi di Investimento Alternativi (FIA): alcune misure potrebbero avere un importante effetto volano sull'economia reale. I FIA e i nuovi ELTIF, nella forma di fondi di credito, possono erogare finanziamenti e acquistare crediti, anche al fine di (i) supportare le imprese con riferimento al D.L. Liquidità e alle relative opportunità, come alternativa al canale bancario che potrebbe essere intasato dalle richieste dalla burocrazia e (ii) attirare capitali privati (investitori professionali e istituzionali) nella realizzazione di operazioni finanziarie semplici, con basso rendimento e bassissimo rischio, ma finalizzate al rilancio dell'economia delle PMI nazionali.

Si può pensare a una serie di provvedimenti per stimolare il mercato.

- Credito d'imposta per fondi pensione e casse previdenziali che investono nei FIA
- Riduzione delle soglie minime di investimento per gli investitori (cfr. proposta precedente istituzione categoria 'investitori semi-professionali') da € 500.000 a € 100.000
- Detassazione dei capital gain per investimenti da parte di fondi pensione e casse di previdenza estesa anche ai fondi private debt (misura già in vigore per fondi di private equity e venture capital)
- Un'ultima proposta è quella di rivedere il vincolo di investimento per le SIS (società di investimento semplici, DL 34/2019) in PMI che si trovano nella 'fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio delle attività' compatibilmente con gli aiuti di stato UE, permettendo così alle SIS di ampliare le opportunità di investimento ed eliminando al contempo i dubbi interpretativi derivanti dalla formulazione della norma.

Perdita di capitale umano

- L'incremento del numero di decessi registrato nelle scorse settimane ha avuto conseguenze negative anche sulla governance delle PMI familiari. In particolare in alcune zone (si pensi Bergamo) diverse aziende sono rimaste senza un punto di riferimento, con un passaggio generazionale da organizzare, o addirittura senza prospettive.

- Si suggerisce di attuare misure di monitoraggio delle aziende rimaste senza guida manageriale, favorendo il passaggio generazionale e azioni di formazione/supporto/accompagnamento. In prospettiva, può essere l'occasione per sensibilizzare rispetto alla governance delle PMI familiari favorendo la preparazione del passaggio generazionale.

Smobilizzo dei crediti

Molte PMI evidenziano una mancanza di liquidità legata ai crediti incagliati. Si registrano ritardi nei pagamenti concordati dai clienti. Le piattaforme di invoice trading italiane possono svolgere un ruolo importante nel supportare lo smobilizzo dei crediti anche in questa fase.

- Occorre favorire lo smobilizzo dei crediti esistenti, anche attraverso azioni di sistema a livello di filiera.
- Si potrebbero studiare eventuali meccanismi per estendere la garanzia pubblica in vigore sui finanziamenti anche al supporto del credito commerciale.
- È stata proposta poi una azione per 'rivitalizzare' le 'commercial paper' non finanziarie (si veda negli USA il programma Commercial Paper Funding Facility).

Venture capital

L'emergenza sanitaria ha stimolato numerose startup nell'ideare e realizzare soluzioni innovative per affrontare la crisi, anche a seguito di un bando specifico UE.

- Si propone di accelerare gli investimenti del Fondo Innovazione nazionale e di stimolare proattivamente il coinvestimento da parte dei business angels, anche in prestiti convertibili.

Startup innovative

Sono ormai più di 11.000 le startup innovative in Italia. Si tratta di un potenziale interessante, un bacino dal quale possono emergere i 'campioni' di domani. I primi interventi del Governo non sembrano però avere considerato le specificità del settore.

- Le proposte che sono state avanzate sono: credito d'imposta per la copertura dei costi fissi, rimborsi IVA tempestivi, potenziamento del credito d'imposta per spese in R&D, estensione dei contratti di lavoro a tempo determinato in scadenza, introduzione di un modello di lavoro più flessibile.
- Sono diverse le startup innovative che, a valle di una o più campagne di equity crowdfunding possiedono più di 1.000 soci. Si propone l'abolizione del divieto di quotazione in Borsa per le startup innovative, o in assoluto o condizionato a un numero minimo di soci presenti nel capitale.
- Semplificazione del meccanismo di recupero delle detrazioni fiscali per gli investimenti in startup e PMI effettuati da persone fisiche, lavoratori dipendenti, pensionati ecc. attraverso l'inserimento di un rigo dedicato all'interno del mod. 730, in modo da evitare l'utilizzo del Modello Unico.
- Incremento dell'aliquota di detrazione/deduzione per gli investimenti in equity dal 30% al 50% ed estensione della detrazione/deduzione agli investimenti in tutte le PMI (non solo startup e PMI innovative), anche usufruendo delle deroghe alla disciplina europea sugli aiuti di stato introdotte dalla Comunicazione della Commissione UE il 20 marzo ("temporary framework"). Al momento, per i contribuenti titolari di partita IVA in regime forfettario è irragionevolmente esclusa la possibilità di effettuare la detrazione fiscale prevista per l'investimento in società innovative.
- Abolizione della attuale perdita dei benefici fiscali per i casi in cui la società oggetto dell'investimento debba procedere ad una riduzione del capitale sociale per perdite o venga posta in liquidazione o venga

assoggettata ad una procedura concorsuale di qualsiasi tipo; in questi casi, infatti, l'investitore perde anche il beneficio fiscale oltre all'investimento effettuato.

- Abolizione dell'attuale disciplina che impone un holding period di tre anni, pena la perdita dei benefici fiscali. Detto holding period dovrebbe essere ridotto ad un anno per consentire la creazione di un mercato secondario, rendere l'investimento più liquido, e in definitiva attrarre più interesse e proteggere gli investitori.
- Incentivi dedicati potrebbero essere rivolti alle startup fintech.

Minibond

Il mercato dei minibond è ormai maturo e pronto per supportare le PMI in questa fase. Nei mesi passati sono state sperimentate anche operazioni di sistema finalizzate a condividere parzialmente rischio e costi di emissione, nonché ottenere sinergie nell'attrarre l'attenzione degli investitori. La Cassa Depositi e Prestiti ha riservato specifiche linee di investimento in questi strumenti.

- Si propone lo studio di 'restart bond' e 'generational bond' specifici per offrire una provvista di capitale disponibile per il medio-lungo termine. I proventi sarebbero finalizzati a finanziare la ripresa. A fronte di interessi contenuti e duration elevata, potrebbe essere fornita una garanzia parziale dal pubblico o esenzione fiscale sulle cedole.
- Abolizione dei vincoli del Codice Civile art. 2483 comma 2; rendere possibile la sottoscrizione di titoli emessi da società a responsabilità limitata anche ad investitori al dettaglio, con le cautele previste dal Regolamento 18592 Consob, per l'investimento attraverso portale di equity crowdfunding; abolizione del taglio minimo di € 50.000.

Crowdfunding (lending/equity)

Nella fase emergenziale, sono diverse le iniziative di solidarietà e di supporto alle PMI lanciate dai portali di crowdfunding (lending ed equity). Sono state segnalate numerose proposte in questo ambito.

- Legge primaria ad hoc per i portali di lending, osservando le best practice internazionali
- Estensione dell'equity crowdfunding a tutte le imprese (non solo le PMI) come previsto dalla futura normativa europea
- Dare attuazione concreta alla deroga dalla indicazione del codice fiscale degli investitori esteri persone fisiche che investono in S.r.l. tramite l'equity crowdfunding (deroga contenuta in via generale per gli investimenti effettuati tramite intermediari finanziari nella Legge di Stabilità 2018, ma disattesa finora dai Registri delle Imprese con riferimento agli investimenti effettuati tramite portali, pur essendo i relative

gestori degli intermediari finanziari); a seguito di questo potrebbe essere estesa ai gestori di portali di equity crowdfunding l'obbligo dei presidi anti-riciclaggio

- Estensione del fondo di garanzia nazionale anche al crowdfunding (anche per le persone fisiche)
- Estensione del regime di intestazione fiduciaria delle quote previsto dall'art. 100 ter TUF a tutte le PMI; abolizione del limite temporale ed estensione del regime anche a chi non abbia sottoscritto le quote in crowdfunding (non solo startup innovative)
- Possibilità di collocare titoli rappresentativi di merci (con meccanismo simile al pegno) con riferimento alle scorte (ex. generi alimentari)
- Introduzione della tokenizzazione per gli investimenti fatti in crowdfunding

La quotazione in Borsa

Le PMI trovano un ambiente ottimale nei 'SME growth market' (Direttiva Mifid II) fra cui AIM Italia, mercati non regolamentati caratterizzati da adempimenti meno stringenti e onerosi rispetto ai listini principali.

- Si propone di estendere il credito d'imposta per la quotazione delle PMI anche al 2021/2022/2023. Il credito d'imposta potrebbe poi essere esteso ai costi per la raccolta di capitale in aumenti di capitale successivi nel caso limitatamente al 2020, per consentire alle aziende quotate di utilizzare il plafond non utilizzato a causa del rallentamento delle nuove quotazioni.
- Si auspica poi uno snellimento degli adempimenti e dei regolamenti, secondo un approccio 'proporzionale' ed un'estensione dei 'safe harbour' (esenzioni) sia regolamentari che fiscali per gli emittenti e gli investitori, limitatamente ai Growth Markets o più in generale per le PMI.
- Gli investitori istituzionali potrebbero essere incentivati a creare dei pool di liquidità domestici dedicati alle PMI quotate in Borsa.
- I PIR "alternativi" potrebbero – se opportuno – investire nei titoli quotati illiquidi, che richiedono un approccio simile all'investimento in società private.
- Come evidenziato sopra, potrebbe essere abolito il diniego della quotazione per le startup innovative.

Crypto-asset e sandbox

Il DL 34/2019 ha introdotto in Italia la 'sandbox' sul fintech, dando la possibilità ai soggetti attivi in ambito fintech di richiedere a Consob, Banca d'Italia o IVASS di usufruire di periodi di sperimentazione (di max 18 mesi) con applicazione di deroghe regolamentari e misure di favore, nell'ambito di un quadro normativo 'vigilato'. Si auspica una accelerazione da parte del MEF dell'iter di approvazione del relativo Regolamento ministeriale, che è già stato oggetto di pubblica consultazione.

- Occorre dare seguito al processo ed estendere a soggetti stranieri l'accesso alla sandbox.
- Occorre anche accelerare il processo verso la definizione anche in Italia di una regolamentazione delle offerte e scambi di cripto-attività (tokens), partendo dalla proposta di Consob contenuta nel rapporto finale pubblicato ad inizio 2020 e prendendo inoltre spunto dalle normative recentemente approvate in altri Paesi.

Milano, 11 maggio 2020