

Convegno

LA CAPITALIZZAZIONE DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE: RAGIONI, FINALITA' E OPPORTUNITA' TRA SOLUZIONI TIPICHE E STRUMENTI INNOVATIVI

prof. Claudio Cacciamani

**Palazzo Torriani
19 giugno 2012**

La capitalizzazione delle PMI

Relatore: Prof. Claudio Cacciamani

Udine, 19 giugno 2012

Lo sviluppo delle PMI e l'aiuto alla crescita (1)

- ▶ Strumenti diretti
 - Equity
 - Debito mezzanino
 - Obbligazioni convertibili/warrants
 - Prestiti partecipativi
- ▶ Strumenti indiretti
 - Coinvestimento da parte di fondi
 - Fondo di fondi (chiusi)

Gli strumenti di quasi equity

- ▶ Strumenti ibridi, subordinati agli altri strumenti di debito dell'impresa target, che destinino risorse finanziarie a medio lungo termine all'impresa il cui rendimento sia connesso principalmente all'andamento aziendale ed il cui rimborso non sia garantito in caso di cattivo andamento delle imprese.

Debito mezzanino (1)

- ▶ Rappresenta una struttura finanziaria articolata nella quale si fa ricorso contemporaneamente all'utilizzo di più strumenti aventi caratteristiche tecniche differenti.
- ▶ finanziamento a medio-lungo termine, integrativo e postergato nel rimborso rispetto a un finanziamento primario detto debito senior (senior debt).

Debito mezzanino (2)

- ▶ Si sostanzia in un mix di forme di debito e/o di obbligazioni associate a strumenti finanziari misti caratterizzati da rendimenti in base a tassi in parte fissi e rendimenti collegati all'incremento eventuale di valore della azienda a cui il finanziamento è destinato; quest'ultima parte è definita equity kicker ed è finalizzata ad offrire al finanziatore del mezzanino la possibilità di partecipare agli apprezzamenti di valore di mercato del capitale di rischio dell'impresa finanziata.

Obbligazioni convertibili

- ▶ Strutture composte da una obbligazione con cedola (fissa o variabile) e un'opzione di acquisto dell'azione della stessa (con procedimento diretto) o di una terza società (procedimento indiretto); il possessore del titolo ha la facoltà di decidere se convertire (esercitare l'opzione), ritirare l'azione dando in cambio l'obbligazione oppure se mantenere il titolo in portafoglio .

Prestiti partecipativi (1)

- ▶ Finanziamento a medio-lungo termine, la cui caratteristica peculiare è data dal fatto che *una parte*, spesso anche assai consistente, della remunerazione è commisurata ai risultati economici dell'impresa finanziata. Coloro che concedono questo tipo di finanziamento "partecipano" in misura maggiore rispetto ai creditori tradizionali al rischio, e di conseguenza anche agli incrementi di valore dell'impresa finanziata.

Prestiti partecipativi (2)

- ▶ Vengono utilizzati per il finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo in fase embrionale (“pre-seed”). Il debito erogato genera interessi cumulativi che possono: (i) essere convertiti in equity al raggiungimento da parte dell’azienda di un livello minimo pre-definito di capitalizzazione; (ii) essere
- ▶ ripagati come junior debt, in caso l’azienda non raggiunga il livello minimo di capitalizzazione dopo un certo periodo predefinito espresso in anni

Lo sviluppo delle PMI e l'aiuto alla crescita (2)

- ▶ Gli istituti finanziari e gli enti Statali aiutano le PMI ad espandersi anche all'estero attraverso:
 - Mutui chirografari
 - Fondi di *venture capital* (alto rischio operativo e finanziario)
 - Fondi di *private equity* (fondi mobiliari chiusi riservati,...)
 - *Business Angels*
 - Finanziamenti agevolati
 - Confidi
- ▶ Requisiti minimi:
 - Fatturato, con una % minima ottenuta all'estero
 - Rating creditizio
 - Accertamento successivo su realizzazione progetti ed investimenti

Fondi di *venture capital*

- ▶ Fase di sviluppo PMI:
 - Finanziamento Fase iniziale:
 - *Seed Financing*
 - *Research & Development financing*
 - *Start-up financing*
 - *First stage financing*
 - Finanziamento Espansione e sviluppo:
 - *Second stage financing*
 - *Mezzanine financing*
 - *Bridge financing*
 - Finanziamento acquisizioni e ristrutturazioni:
 - *Acquisition financing*
 - *MBO/MBI/LBO*
 - *Replacement Capital*

Nuove forme di capitalizzazione attraverso processi di internazionalizzazione

- ▶ Accordi equity
 - Acquisizione o scambio di partecipazioni azionarie
 - *Joint venture*
- ▶ Accordi non equity
 - Licenze di produzione/vendita
 - Concessione di sfruttamenti di marchi, brevetti
 - Accordi (di fornitura, distribuzione, ...)
 - *Franchising*
 - Altre forme di collaborazione

Fondi di private equity a sponsorship pubblico-privata: esempi in Europa

- ▶ 1. Jeremie, EIF: è il fondo di gestito dall'EIF (European Investment Fund) che ha per oggetto il sostegno alla crescita economica e alla competitività delle PMI appartenenti agli stati membri della UE.

E' un holding fund che opera con il meccanismo del c.d. “umbrella fund”, fornendo equity, garanzie o prestiti agli intermediari finanziari accreditati (o ad altri holding funds), che hanno il compito di rendere disponibili tali risorse alle PMI, con particolare riguardo ai trasferimenti tecnologici, alle iniziative in start-up, ai fondi innovativi e tecnologici e al microcredito. L'attività di monitoraggio dell'investimento nelle aziende è effettuata dagli intermediari stessi. In alcuni casi, Jeremie supporta le PMI anche con intervento diretto.

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – Jeremie (1)

Gli strumenti finanziari utilizzati dal fondo Jeremie per il sostegno delle imprese sono adattati alla fase del ciclo di investimento e alle condizioni di mercato e sono i seguenti:

- ▶ Equity: viene utilizzato in particolare nel caso di investimento in società innovative ad alto potenziale di crescita che si trovano nella fase di early stage, attraverso fondi di venture capital
- ▶ Strumenti di garanzia, quali ad esempio: fondo di garanzia nazionale/regionale, garanzia portafogli di microcrediti, garanzia sull'equity, securization, etc.

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – Jeremie (2)

- ▶ Strumenti “quasi–equity”:

Prestiti partecipativi: vengono utilizzati per il finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo in fase embrionale (“pre–seed”). Il debito erogato genera interessi cumulativi che possono: (i) essere convertiti in equity al raggiungimento da parte dell’azienda di un livello minimo pre–definito di capitalizzazione; (ii) essere ripagati come junior debt, in caso l’azienda non raggiunga il livello minimo di capitalizzazione dopo un certo periodo predefinito espresso in anni

Mezzanine finance

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – Jeremie (3)

- ▶ Altri strumenti:

Veicoli di trasferimento tecnologico: consistono nel processo di conversione dei risultati di laboratorio in prodotti commercializzabili. Il valore della proprietà intellettuale prodotta da istituti di ricerca o singoli inventori è realizzato tramite concessione in licenza, vendita o scorporo in una nuova società

Business Angels Matching Fund (“BAMF”): possibilità per Jeremie di creare o sviluppare reti di business angels regionali o locali (“BAN”) con l’obiettivo di integrarle nel network europeo di business angels (“EBAN”). BAMF può essere gestito da un network di business angels, da una società di gestione o da business angels individuali.

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – FSI (1)

- ▶ 2. Fonds Stratégique d'Investissement (“FSI”), Francia

È il fondo di private equity pubblico–privato che ha per oggetto il supporto allo sviluppo delle PMI francesi e il supporto alle aziende francesi di medio–grandi dimensioni che abbiano il potenziale di diventare leader di mercato.

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – FSI (2)

- ▶ Il fondo, che generalmente assume un ruolo attivo nella corporate governance delle aziende finanziate, investe in quote di minoranza in:
 - Progetti esistenti e profittevoli per un periodo di tempo limitato con rendimenti lordi attesi in termini di IRR inferiori a quelli di mercato (in media ~8–10%)
 - Equity o strumenti “quasi–equity” (principalmente warrants e obbligazioni convertibili) di società ritenute strategiche per l’interesse nazionale (ad es. il settore automobilistico), con un orizzonte di medio–lungo termine

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – RVCF

- ▶ 3. Regional Venture Capital Funds (“RVCF”), Regno Unito
Sono 9 fondi regionali di venture capital, gestiti da differenti società di gestione³, aventi per oggetto il supporto allo sviluppo delle PMI inglesi con alto potenziale di crescita, definite dall’Unione Europea in specifici settori, diversi per ciascun fondo regionale, e tali che non abbiano ricevuto precedentemente fondi da altri investitori istituzionali.

Gli strumenti finanziari utilizzati dai fondi per l’intervento nelle imprese sono sia a titolo di equity sia a titolo di debito.

Fondi di private equity a sponsorship pubblico–privata: esempi in Europa – Vækstfonden

► 4. Vækstfonden, Danimarca

È il fondo di private equity a sponsorship pubblica avente ad oggetto il supporto delle PMI danesi con investimenti diretti e fondi di fondi.

Il fondo preferisce investire in equity, ma è in grado di strutturare l'investimento in base ai bisogni dell'azienda da finanziare. Gli strumenti finanziari utilizzati dal fondo per l'intervento nelle imprese sono i seguenti:

Equity;

Mezzanine finance;

Garanzie sui prestiti:

Finanziamenti a titolo di capitale proprio

Le PMI non sono favorevoli a fare entrare finanziatori esterni nel proprio capitale

L'impresa....		<i>Si, a banche</i>	<i>Si, ad altri finanziatori</i>	<i>No</i>	Totale
ha ceduto quote di capitale nel '03/'05?	Numero e (%)	4 (0,5%)	8 (0,99%)	791 (98,50%)	803
intende cedere quote di capitale in futuro?	Numero e (%)	11 (1,37%)	61 (7,60%)	730 (90,89%)	802
		<i>Si, con aumento capitale</i>	<i>Si, senza aumento capitale</i>	<i>No</i>	Totale
ha ceduto dal '03 al '05 ad operatori non finanziari?	Numero e (%)	8 (0,99)	9 (1,12%)	785 (97,88%)	802

Fonte: Caruso, Palmucci, Zambelli, Lo sviluppo e la crescita delle PMI in Italia: apertura del capitale di rischio e servizi di corporate banking, AIDEA 2006

Caratteristiche delle imprese che hanno ceduto quote di capitale a banche o venture capitalist

<i>Caratteristiche</i>		<i>Si, a Banche</i>	<i>Si, ad altri Finanziatori</i>	<i>No</i>	<i>Totale</i>
Dipendenti 2004	<i>Media</i>	406,33	501,50	71,17	78,91
	<i>Mediana</i>	462	64	41	41
	<i>Std. Deviation</i>	142,88	736,57	106,97	142,25
Età dell'impresa	<i>Media</i>	49,25	25,25	27,39	27,47
	<i>Mediana</i>	44,5	24,5	23	24
	<i>Std. Deviation</i>	39,76	18,35	19,70	19,84
Appartenenza territoriale*	<i>Media</i>	2,25	1,625	2,11	2,11
	<i>Mediana</i>	2	2	2	2
	<i>Std. Deviation</i>	0,50	0,52	1,04	1,04
Totale attivo (migl. euro)	<i>Media</i>	137.565,99	61.916,36	10.357,41	11.519,21
	<i>Mediana</i>	124.226,01	11.688,75	4.272,18	4.355,17
	<i>Std. Deviation</i>	98.744,72	99.115,46	19.780,59	24.826,04
Fatturato (migl. euro)	<i>Media</i>	107.049,27	69.486,81	11.846,77	12.908,47
	<i>Mediana</i>	62.030,97	17.791,67	5.222,61	5.249,80
	<i>Std. Deviation</i>	126.440,68	108.417,24	22.657,85	27.354,21

Le imprese che hanno aperto il capitale sono quelle di dimensioni maggiori, sia in termini di numero di dipendenti che di fatturato e totale attivo, e sono in media le più mature; sono mediamente più piccole quelle che dichiarano di avere intenzioni future in tal senso.

Fonte: Caruso, Palmucci, Zambelli, Lo sviluppo e la crescita delle PMI in Italia: apertura del capitale di rischio e servizi di corporate banking, AIDEA 2006

I motivi addotti dalle imprese per intendere o non intendere cedere in futuro quote di capitale

<i>Perché sì?</i>	Numero	%	<i>Perché no?</i>	Numero	%
Finanziare iniziative innovative	47	5,85	Si temono intrusioni	432	53,79
Modificare la Struttura finanziaria	35	4,35	Timore di perdere controllo	188	23,41
Ricambio generazionale	34	4,23	Non se ne avverte la necessità	156	19,42
Supporto manageriale	29	3,61	Scarsa conoscenza PE e VC	99	12,32
Condividere rischio	23	2,86	Non si vuole condividere info	53	6,60
Risanare l'impresa	15	1,86	Incompatibilità con obiettivi partner	24	2,98

Fonte: Caruso, Palmucci, Zambelli, Lo sviluppo e la crescita delle PMI in Italia: apertura del capitale di rischio e servizi di corporate banking, AIDEA 2006

Grado di utilizzo degli strumenti di CB

<i>Servizi di Corporate Banking</i>	Utilizzo ripetuto	Utilizzo occasionale	Mai
Internet Banking	647	41	75
Riscossioni automatiche	635	63	83
Carta di credito aziendale	476	41	75
Sconto, anticipazioni	471	147	154
Fido	462	207	109
Polizze assicurative	408	150	208
Pagamenti Internazionali	344	194	218
Leasing	278	296	186
Mutuo	207	294	260
Finanziamenti agevolati	144	333	261
Asset management	102	130	552
Copertura rischi finanziari	65	209	468
Factoring	57	76	583
Consulenza su M&A	15	126	600
Prestiti in pool	12	34	695
Emissione obbligazioni	9	66	661
Ristrutturazione del debito	8	64	654
Project finance	6	16	713
Cartolarizzazione	5	12	720
Debito Mezzanino	3	6	732
LBO o MBO	1	15	727

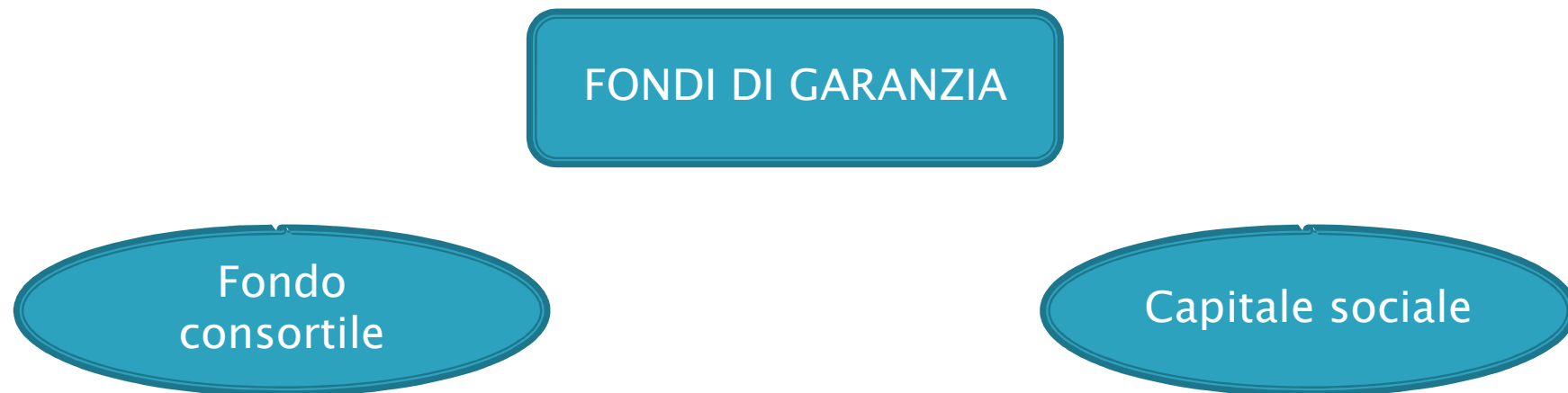
Mentre moltissime imprese utilizzano gli strumenti tradizionali, sono ancora poche quelle che si avvalgono degli strumenti più innovativi.

Fonte: Caruso, Palmucci, Zambelli, Lo sviluppo e la crescita delle PMI in Italia: apertura del capitale di rischio e servizi di corporate banking, AIDEA 206

I Confidi

- ▶ sono il reale punto di forza della filiera italiana: aggiuntività di servizio e capillarità di rapporto con Pmi;
- ▶ garantiscono – a parità di risorse pubbliche investite – un volume maggiore di garanzie e di finanziamenti alle Pmi (leva più elevata);
- ▶ capillarità presenza territoriale consente di abbinare al rilascio delle garanzie – una forte componente di servizio, consulenza e prossimità alle Pmi;
- ▶ mediazione del rapporto banca–impresa garantisce un volume superiore di finanziamenti ad un costo minore per le imprese;
- ▶ minor livello di sofferenze bancarie (anche se il gap si sta riducendo dentro la crisi)

Le garanzie dei Confidi



Ruolo di copertura generica nei confronti di un complesso di affidamenti bancari, senza alcuna specificazione ulteriore.

Le garanzie dei Confidi

FONDO FIDEIUSSORIO

La banca deve agire verso tutti coloro che hanno rilasciato la fideiussione, escutendo in primo luogo il cliente.

personali

FONDO RISCHI

Può essere parzialmente utilizzato dalla banca erogante il fido come pegno nel caso di insolvenza del cliente. E' un fondo monetario.

reali

Riconoscimento garanzia Confidi nel metodo standardizzato

	Tipologia di garanzia	Requisiti e modalità di trattamento	
Confidi "106"	Fideiussione	Requisiti oggettivi:	Diretta, esplicita, incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta (o previsione del meccanismo dell'anticipo)
		Requisiti soggettivi:	Rating del Confidi almeno pari ad A-
		Approccio utilizzabile:	Sostituzione del coefficiente di ponderazione
	Garanzia su fondo rischi	Approccio utilizzabile:	Applicazione delle regole previste per la cartolarizzazione sintetica (c.d. schema tranché cover)
		Conveniente solo in caso di:	i) Portafoglio con rating ii) Portafoglio unrated ma garantito al 100%
Confidi "107"	Fideiussione	Requisiti oggettivi:	Diretta, esplicita, incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta (o previsione del meccanismo dell'anticipo)
		Requisiti soggettivi:	Nessuno
		Approccio utilizzabile:	Sostituzione del coefficiente di ponderazione. Risk-weight pari al 20%
	Garanzia su fondo rischi	Identico al caso del Confidi "106"	

claudio.cacciamani@unipr.it

Fonte: ABI, Bancaria n. 3/2010

Riconoscimento garanzia Confidi nel metodo Irb

	Tipologia di garanzia	Requisiti e modalità di trattamento	
Confidi "106"	Fideiussione Irb foundation	Requisiti oggettivi:	Identici a quelli del metodo Sta
		Requisiti soggettivi:	Pd del Confidi almeno pari a quella corrispondente a un rating A-
		Approccio utilizzabile:	Sostituzione della Pd nella formula di ponderazione
	Fideiussione Irb advanced	Nessun requisito oggettivo e soggettivo	
		Approcci utilizzabili:	i) Sostituzione della Pd nella formula di ponderazione ii) Riduzione del valore di Lgd associato all'esposizione
	Garanzia su fondo rischi	Approccio utilizzabile:	Applicazione delle regole previste per la cartolarizzazione sintetica (c.d. schema tranché cover) -Supervisory formula approach - rating based approach (in caso di portafoglio segmentato con rating)
Confidi "107"	Fideiussione Irb foundation	Identico al caso Confidi "106"	
	Fideiussione Irb advanced	Nessun requisito oggettivo e soggettivo	
		Approcci utilizzabili:	i) Sostituzione della Pd nella formula di ponderazione ii) Riduzione del valore di Lgd associato all'esposizione iii) Applicazione del double default approach
	Garanzia su fondo rischi	Irb foundation and advanced	Identico al caso Confidi "106"

L'Advisor

- ▶ Finanziario;
- ▶ Legale;
- ▶ Revisore;
- ▶ Fiscalista;
- ▶ Industriale.

Il ruolo dell'advisor

L'advisor assume nelle PMI il ruolo di facilitatore per lo sviluppo della finanza d'impresa, senza interferire in alcun modo con le scelte dell'imprenditore ma sapendolo consigliare su ogni aspetto rilevante della gestione finanziaria della PMI.

Tale ruolo potrebbe essere assunto dal commercialista, mantenendo indipendenza dalle parti ed assicurando il rispetto dei principi di comportamento già statuito dal Consiglio Nazionale (chiarezza, completezza, affidabilità, attendibilità, neutralità, trasparenza e prudenza)

Possibili funzioni dell'advisor

- ▶ Pianificazione del business (lavorando insieme all'imprenditore e valutando i fabbisogni finanziari della PMI);
- ▶ Offerta di servizi (non solo tradizionali)
- ▶ Offerta di consulenza (ricerca finanziamenti ad hoc per le operazioni di investimento delle PMI, gestione in outsourcing della funzione finanziaria dell'impresa, gestione dei rischi)

Claudio Cacciamani
Università degli Studi di Parma
claudio.cacciamani@unipr.it

