

frequentemente intercorrente fra acquisizione e cessione, nonché degli elevati rischi sostenuti e del ruolo di sviluppo imprenditoriale caratteristici della loro attività.

E' importante affrontare la sfida degli anni novanta potendo disporre di strumenti di intervento tutti egualmente validi, favorendo quindi l'acquisizione di capitale di rischio da parte delle imprese, attraverso le finanziarie di partecipazione ed i costituendi fondi chiusi. Tali enti potrebbero, se adeguatamente sostenuti, promuovere l'afflusso del risparmio agli investimenti, contribuendo a diffondere una cultura finanziaria e imprenditoriale più aderente a contesti macroeconomici evoluti.

Una nota negativa viene, purtroppo, anche da quello che dovrebbe essere per eccellenza il mercato di approvvigionamento dei fondi da parte delle imprese: la Borsa ha infatti - com'è noto - registrato nel 1990 un vistoso calo, sia in termini di quotazioni, sia - e la cosa appare più grave - come volumi di attività.

Tale fenomeno sconta sia i riflessi della citata incerta situazione internazionale legata alla crisi nel Golfo Persico e della recessione in atto negli Stati Uniti, che gli effetti negativi per il mercato correlati alle prime versioni del recente decreto sulla tassazione delle plusvalenze conseguite dalle persone fisiche. Tale provvedimento è stato modificato successivamente tenendo conto della necessità di evitare penalizzazioni per un mercato che andrebbe per quanto possibile agevolato nella sua faticosa crescita, pena la sua completa emarginazione a vantaggio di altre piazze più evolute.

E' evidente come una Borsa non efficiente precluda alle grandi e medio-grandi imprese la possibilità di finanziarsi sul mercato primario mediante aumenti di capitale volti ad acquisire fondi la cui remunerazione, legata al loro andamento economico, è meno onerosa di quella dei capitali presi a prestito. La conseguente insoddisfatta domanda di fondi si riversa quindi sugli intermediari bancari, sottraendo così alle imprese minori una ulteriore quota di possibili finanziamenti. La pratica diffusa del c.d. "breve termine fittizio" è emblematica delle difficoltà delle p.m.i. relative ad una corretta

correlazione temporale fra risorse ed impieghi aziendali.

In questo contesto, il Mediocredito centrale ha, anche nel 1990, contribuito in maniera incisiva al sostegno del comparto, attraverso un intenso utilizzo degli strumenti di cui può disporre.

* * *

Com'è noto, i due principali strumenti di intervento dell'Istituto a favore delle piccole e medie imprese sono costituiti dai rifinanziamenti a tassi calmierati effettuati ai sensi della legge 949/52 e dalle agevolazioni sulla compravendita e sulla locazione finanziaria di beni strumentali ai sensi della legge 1329/65 (legge Sabatini).

Gli interventi di liquidità ai sensi della legge 949/52 possono contribuire a ricondurre il costo dell'indebitamento complessivo delle imprese finanziate entro valori più vicini a quelli sostenuti dalle aziende maggiori. Con questo strumento operativo si forniscono alle imprese fondi a tassi non eccessivamente onerosi e correlati per durata agli investimenti, favorendo una corretta gestione economico-finanziaria delle stesse.

Nel corso del 1990, sono state accolte, per interventi di rifinanziamento a favore delle p.m.i. industriali ai sensi della legge 949/52, 536 operazioni per 577,2 miliardi, comprensivi di 50 miliardi di lire impegnati per l'acquisto di obbligazioni emesse da istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno. Nel 1989 erano state accolte 558 operazioni per 646,0 miliardi di lire. La flessione, ancorché di non rilevante entità, rispetto ai dati dell'anno precedente, è riconducibile non certo ad una domanda inferiore, bensì a forzate limitazioni dal lato dell'offerta di fondi, legate alla capitalizzazione dell'Istituto, nonché alle sue possibilità di massimo ricorso al mercato senza pregiudizio dei risultati economici; com'è noto, attualmente l'attività dell'Istituto nei confronti di questo strumento operativo è regolata dalla fissazione di plafonds infrannuali relativi agli importi accoglibili.

Nel settore finanziario va altresì segnalato il sostenuto andamento, anche nel 1990, dei mutui con fondi DEI, per complessive 478 operazioni e 384,7 miliardi di importo accolto (1).

Passando agli interventi di tipo agevolativo, è da ricordare come essi si sostanzino prevalentemente nelle agevolazioni a valere sulla legge 1329/65.

Il successo di questo provvedimento è legato alla sua semplicità ed alla snellezza dell'istruttoria - nella quale è insito tuttavia un controllo di tipo bancario sulla validità dell'operazione - oltre che al vantaggio sia per il venditore che per l'acquirente. Mentre il secondo beneficia infatti del contributo agli interessi, il primo può smobilizzare agevolmente il suo credito, scontando, presso gli istituti di credito speciale, gli effetti rilasciatigli in occasione dell'operazione di compravendita (o di locazione finanziaria).

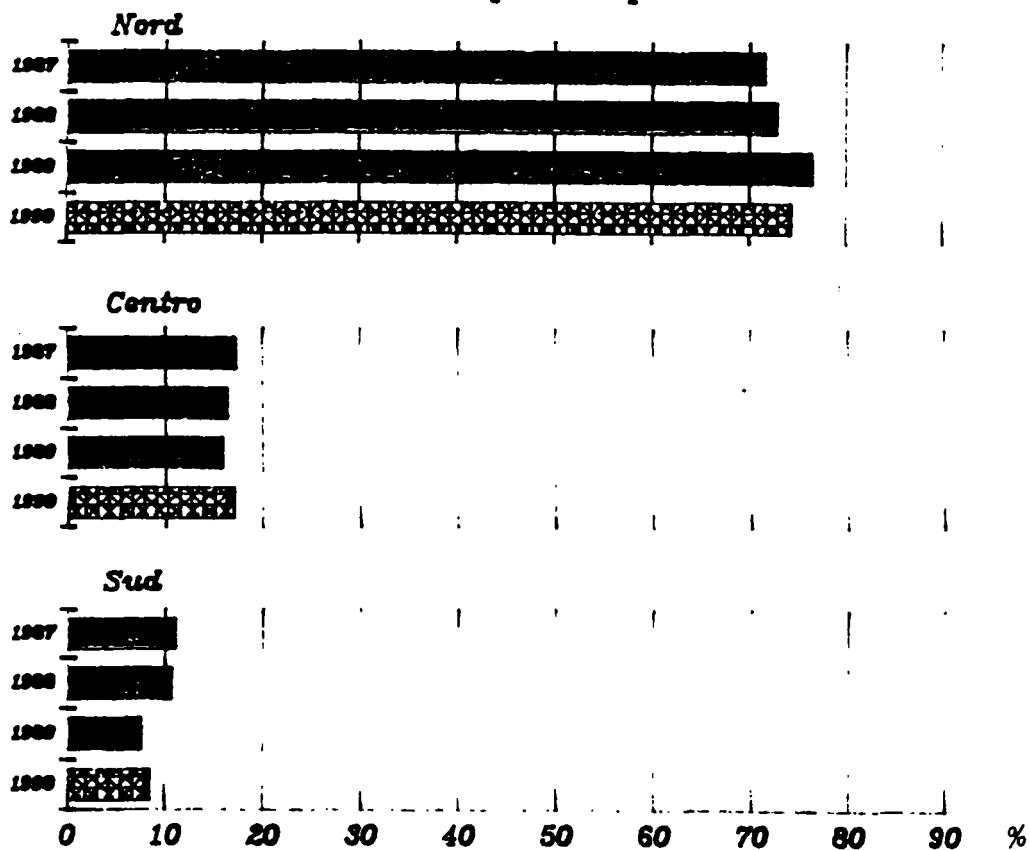
Le operazioni accolte nel corso del 1990 a valere sulla "Sabatini" sono state 15.989 per un importo di 3.218,8 miliardi di lire. Rispetto al 1989, anno in cui erano state approvate 21.888 domande per 4.201,8 miliardi di lire, si registra un decremento del 27% nel numero e del 23,4% nell'importo. Tale flessione è in parte attribuibile alle iniziali incertezze e difficoltà di ordine procedurale connesse all'introduzione dei nuovi, più rigorosi controlli previsti dalla normativa antimafia.

I volumi operativi registrati nell'esercizio, pur se inferiori rispetto all'anno precedente, si situano su livelli notevolmente elevati, confermando l'importanza di tale forma di agevolazione, che si iscrive attualmente tra i principali interventi nel quadro generale della normativa a favore degli investimenti delle imprese di piccola e media dimensione.

(1) L'importo accolto nel 1990 è così suddiviso: 299 operazioni per 217,3 miliardi riguardanti interventi nelle zone periferiche del Centro-Nord (DEI/Centro-Nord/Ordinaria); 73 operazioni per 59,9 miliardi concernenti finanziamenti nelle restanti zone del Centro-Nord (DEI/Centro-Nord/NIC); 106 operazioni per 107,5 miliardi riguardanti interventi localizzati nel Mezzogiorno (DEI/Mezzogiorno).

Legge 1329/65: Distribuzione % dell'importo accolto nel territorio nazionale.

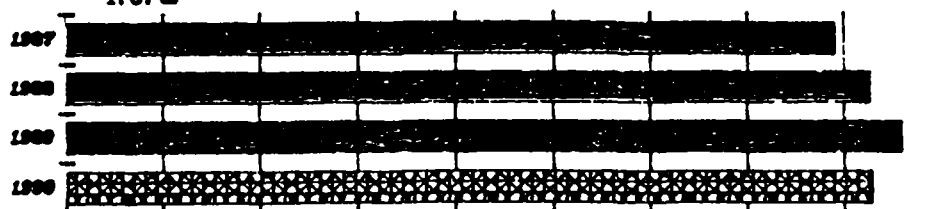
Impresa acquirente



Legge 1329/65: Distribuzione % dell'importo accolto nel territorio nazionale.

Impresa venditrice

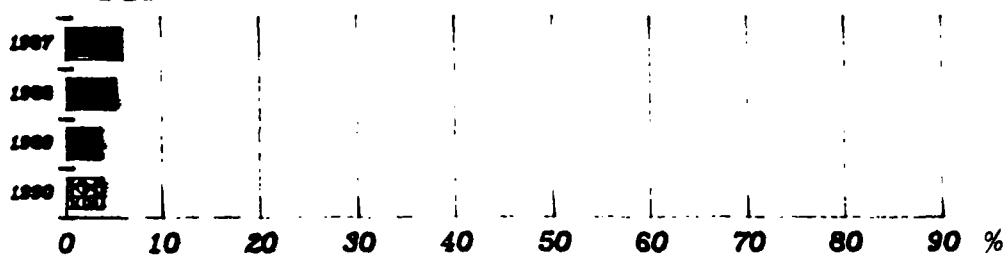
Nord



Centro



Sud



Passando ad una breve analisi della distribuzione territoriale delle domande accolte nel 1990, è da rilevare come, riguardo alle imprese venditrici, il 74,1% del numero e l'82,9% dell'importo siano relativi alle regioni del Nord, il 17,2% del numero ed il 13,1% dell'importo alle regioni del Centro, e solo l'8,7% del numero ed il 3,9% dell'importo complessivo accolto a venditori localizzati nel Sud.

Tale distribuzione appare lievemente meno polarizzata, ove si esamini dal lato dell'acquirente: infatti, sotto questo aspetto, il Nord incide per il 64,5% del numero ed il 74,4% dell'importo, il Centro rispettivamente per il 18,5% ed il 17,1%, ed il Sud per il 17% e per l'8,5%.

La ripartizione citata sembra quindi rispecchiare a grandi linee i tratti principali della localizzazione della struttura produttiva nazionale; è tuttavia da rilevare che la notevole incidenza del Centro-nord può essere in parte addebitata all'assenza nella zona di specifiche forme di incentivazione, presenti invece nel Mezzogiorno, che possono costituire alternative - in quest'ultima aggregazione territoriale - al provvedimento in esame.

L'utilità della legge 1329/65 per le imprese minori è rilevabile anche dall'analisi della distribuzione delle operazioni per classe di costo del macchinario nonché per classe di dimensione dell'impresa acquirente.

Riguardo al primo aspetto, gran parte delle domande accolte nel 1990 (89,2%) ha riguardato macchinari di valore non superiore a 300 milioni di lire. E' tuttavia da rilevare che l'intervento in esame favorisce anche l'acquisto di macchinari più sofisticati: infatti, il 46,4% dell'importo accolto riguarda macchinari di valore superiore ai 300 milioni di lire.

Sotto l'aspetto dimensionale dell'acquirente, invece, è da notare come quasi il 90% delle operazioni ed oltre i tre quarti dell'importo accolto nel 1990 siano relativi ad imprese aventi un capitale investito netto non superiore a tre miliardi di lire.

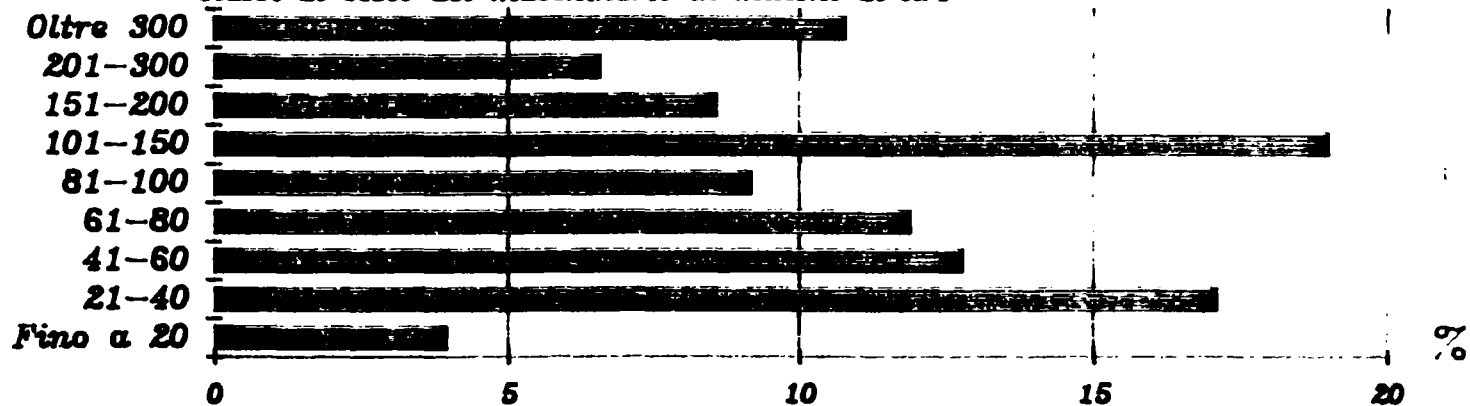
* * *

Completano il quadro dell'operatività dell'Istituto nel 1990 a

Legge 1329/65 - Anno 1990

Distribuzione % del numero delle operazioni accolte per classe di costo del macchinario

Classi di costo del macchinario in milioni di lire



favore dell'impresa minore, gli interventi per l'agevolazione dei finanziamenti concessi per l'acquisto di automezzi per trasporti specifici (l. 949/52 - automezzi) con 307 operazioni per 129,7 miliardi; i finanziamenti con fondi CECA (6 operazioni per 9,7 miliardi); gli interventi a valere sulla legge 240/81 (finanziamenti agevolati a consorzi e società consortili) con 7 operazioni per 5,6 miliardi.

Si segnala inoltre la concessione, nel corso del 1990, di anticipazioni a favore dei mediocrediti regionali a valere sull'apposito fondo rotativo ex lege 782/80 per 427 miliardi.

E' da citare infine - per completare il quadro - anche l'attività di concessione di garanzie assicurative su finanziamenti, con 93 domande accolte (corrispondenti a finanziamenti per 26,6 miliardi) a valere sul fondo di garanzia per il credito agevolato al commercio di cui all'art. 7 della legge 517/75; 21 domande accolte - pari a 8,9 miliardi di finanziamenti - relative al fondo di garanzia a favore delle piccole e medie imprese industriali (art. 20 della legge 675/77) e 109 domande accolte, pari a crediti accordati per 13,0 miliardi, relative a concessioni di garanzie a fondi di garanzia collettiva costituiti dalle cooperative e dai consorzi di imprese industriali di piccole e medie dimensioni operanti nei territori meridionali (art. 15 della legge 64/86).

TAV. 1

OPERAZIONI ACCOLTE A FAVORE DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

(miliardi di lire)

	1989		1990		Variazione %	
	n°	importo	n°	importo	n°	importo
<u>Attività a prevalente contenuto agevolativo:</u>	22.195	4.307,1	16.303	3.354,1	-26,5	-22,1
- L. n° 1329/65	21.888	4.201,8	15.989	3.218,8	-27,0	-23,4
- L. n° 949/52: automezzi	306	104,7	307	129,7	+ 0,3	+23,9
- L. n° 240/81: consorzi (1)	1	0,6	7	5,6	n.s.	n.s.
<u>Attività di rifinanziamento:</u>	1.006	1.038,5	1.020	971,6	+ 1,4	- 6,4
- L. n° 949/52: rifinanziamento	558	646,0(2)	536	577,2 (3)	- 3,9	-10,6
- Mutui con fondi BEI	443	375,1	478	384,7	+ 7,9	+ 2,6
- Mutui con fondi CECA	5	17,4	6	9,7	+20,0	-44,3
TOTALE	23.201	5.345,6	17.323	4.325,7	-25,3	-19,1
<u>Finanziamenti ai mediocrediti regionali:</u>						
- Anticipazioni sul fondo rotativo	..	326,2	..	427,0	..	+30,9
TOTALE	..	326,2	..	427,0	..	+30,9
<u>Calamità naturali:</u>						
- L. n° 219/81	3	9,6	-	-	-	-
TOTALE	3	9,6	-	-	-	-
<u>Attività di garanzia assicurativa:</u>						
- L. n° 675/77: industria	31	14,4	21	8,9	-32,3	-38,2
- L. n° 517/75: commercio	130	27,5	93	26,6	-28,5	- 3,3
- L. n° 64/86: consorzi	-	-	109	13,0	-	-
TOTALE	161	41,9	223	48,5	+38,5	+15,8

n.s.: non significativo

(1) L'agevolazione dei finanziamenti a favore dei consorzi e' accompagnata da una corrispondente attività di rifinanziamento.

(2) L'importo comprende 40 miliardi di impegni relativi all'acquisto di obbligazioni di istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno.

(3) L'importo comprende 50 miliardi di impegni relativi all'acquisto di obbligazioni di istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno.

2.2 Le partecipazioni dell'Istituto

Oltre alle iniziative a favore dell'impresa minore svolte in via principale, quali i rifinanziamenti e la concessione di contributi, l'attività dell'Istituto nei confronti del comparto è integrata dalla partecipazione al capitale di società aventi, tra i propri fini, l'assunzione di quote minoritarie di capitale di rischio in imprese sane e con buone prospettive di sviluppo.

Queste società sono, attualmente, la Sofipa S.p.A., costituita per iniziativa dell'Istituto, la Lombardia Fincapital S.p.A. e la Basinvest S.p.A.. L'Istituto detiene inoltre partecipazioni in altre importanti società, quali l'Artigianfin S.p.A. (quota pari al 5%), la Centrale dei Bilanci s.r.l. (4%) e la Nomisma S.p.A. (0,67%).

* * *

La partecipazione minoritaria al capitale di rischio, diretta a favorire lo sviluppo di imprese minori ed eventualmente il loro salto dimensionale, rappresenta, in alcune determinate configurazioni economico-patrimoniali, la più valida forma di intervento; attraverso questo tipo di sostegno si perviene - com'è noto - al rafforzamento patrimoniale di aziende caratterizzate da connotazioni reddituali altamente positive, evitando di indebolirne la struttura patrimoniale e legando invece l'investimento alle potenzialità economiche dell'impresa, correlate peraltro alle sue prospettive di crescita.

Tale intervento si pone come efficace alternativa al finanziamento in senso stretto qualora - come nei casi di specie - si possa ragionevolmente ritenere che quest'ultimo, generando uno squilibrio nel rapporto ottimale tra mezzi propri e mezzi di terzi, pregiudichi la redditività complessiva dell'impresa ostacolando il pieno dispiegamento delle sue potenzialità operative.

La sottoscrizione minoritaria di capitale di rischio dovrebbe

quindi essere attuata in via elettiva verso medie imprese con interessanti prospettive di sviluppo, che consentano altresì di ipotizzarne la quotazione sul mercato entro un periodo di ragionevole durata. In questo caso, infatti, la finanziaria di partecipazione può contare sia sul rendimento periodicamente retraibile con la distribuzione dei dividendi, sia su di una probabile plusvalenza in occasione del classamento sul mercato della partecipazione medesima.

Com'è noto - tuttavia - l'attività in questione non ha avuto nel nostro Paese, dopo un brillante inizio, lo sviluppo auspicato.

Alcune merchant bank hanno preferito infatti orientare prevalentemente il loro raggio d'azione verso interventi complementari, quali ad esempio l'intermediazione finanziaria.

Nonostante dunque le premesse teoriche di indubbio interesse e l'utilità ormai generalmente riconosciuta come strumento di crescita imprenditoriale, l'attività tipica delle finanziarie di partecipazione stenta a ricoprire un ruolo incisivo nel panorama nazionale per un duplice ordine di motivi.

Il primo di essi è di natura ambientale: la limitata ampiezza del mercato borsistico e la scarsa considerazione di cui esso gode - anche a causa della sua stessa limitatezza che ne pregiudica l'efficienza - presso i risparmiatori, attratti inoltre dagli alti rendimenti del debito pubblico; il mancato sviluppo di mercati minori; la non ancora avvenuta istituzione dei fondi chiusi; sono, questi, tutti elementi che compongono un quadro non certo interessante per una società finanziaria che deve essere in grado di prevedere il collocamento delle proprie interessenze una volta compiuta la fase di crescita delle imprese partecipate, al fine sia di liberare risorse per nuovi investimenti sia di realizzare quel guadagno di capitale che rappresenta il maggior provento dell'operazione, atteso che in una fase di sviluppo i dividendi erogati dall'impresa - preziose risorse sottratte all'autofinanziamento - dovrebbero essere necessariamente limitati. Inoltre, le plusvalenze conseguite da questi operatori sono sottoposte al regime ordinario vigente per le persone giuridiche, estremamente penalizzante ove si considerino il rischio insito nell'investimento, la non breve durata del periodo intercorrente tra acquisizione e cessione, e l'utilità - da un punto di vista di

politica industriale - di questo tipo di intervento.

Un secondo ordine di motivi è costituito da altri fattori, come la ritrosia spesso esistente da parte degli imprenditori verso l'ingresso nella compagine sociale di investitori istituzionali; è auspicabile, in questo caso, che le merchant bank - istituzioni relativamente nuove nel nostro Paese - contribuiscano in modo sempre maggiore alla formazione di una cultura imprenditoriale più vicina a modelli industriali evoluti, come è, da diverso tempo ormai, quello italiano.

Lo scioglimento di questi nodi appare di fondamentale importanza: la riforma dei mercati finanziari, l'istituzione dei fondi chiusi di investimento - la gestione dei quali potrebbe essere consentita alle stesse finanziarie di partecipazione - ed una revisione del regime fiscale delle plusvalenze conseguite nell'attività tipica potrebbero permettere di ampliare significativamente l'operatività del settore.

Passando ad analizzare l'attività svolta nell'esercizio dalla Sofipa, è da ricordare come essa sia una delle principali società italiane di merchant bank.

L'esercizio 1990 è stato caratterizzato da un significativo ammontare di nuovi investimenti perfezionati e da un forte aumento dei disinvestimenti.

I nuovi investimenti realizzati nell'anno sono stati 14, per un ammontare complessivo di 21,3 miliardi di lire. Inoltre si sono avuti incrementi di quote ovvero sottoscrizioni di aumenti di capitale o di prestiti obbligazionari convertibili in capo a partecipazioni esistenti per 6,1 miliardi.

I disinvestimenti effettuati nel 1990 sono stati particolarmente numerosi e di ammontare complessivo rilevante, in relazione alla crescente maturità del portafoglio di partecipazioni della società. La Sofipa ha infatti dismesso totalmente 6 partecipazioni e 1 prestito obbligazionario convertibile. Tenendo conto anche delle cessioni parziali, i disinvestimenti hanno comportato un ricavo complessivo lordo di 35,9 miliardi.

Al 31 dicembre 1990, le partecipazioni in portafoglio e le sottoscrizioni di prestiti obbligazionari convertibili erano 38 per un ammontare di investimenti in essere pari a 78,9 miliardi (+ 9,1% rispetto

al 1989). E' da rilevare che nell'esercizio trascorso si è registrata una sensibile crescita dei ricavi operativi, rappresentati dai dividendi, dagli interessi sulle obbligazioni convertibili, dalle plusvalenze sulle partecipazioni cedute e dai ricavi per servizi.

L'utile di esercizio previsto è pertanto molto più elevato di quello dell'esercizio 1989, che fu pari a 3,2 miliardi.

La partecipazione del Mediocredito centrale nella Sofipa era pari, al 31 dicembre 1990, a 5.100.000 azioni, per un valore nominale complessivo di 51 miliardi di lire, pari al 51% del capitale sociale, che ammontava, a tale data, a 100 miliardi di lire. Nei primi mesi del 1991 il capitale sociale è stato aumentato a 120 miliardi di lire. La partecipazione è rimasta invariata percentualmente al 51%, avendo l'Istituto esercitato il diritto di opzione.

Per quanto concerne la Lombardia Fincapital, la società ha proseguito dinamicamente l'attività di investimento-disinvestimento, portando a termine diverse operazioni con esito positivo e nei tempi previsti.

Nel corso dell'esercizio il capitale investito in partecipazioni è salito da 4,1 a 4,8 miliardi di lire.

L'utile netto previsto per il 1990 è di circa 1,5 miliardi di lire.

La Lombardia Fincapital ha aumentato gratuitamente, nel corso del 1990, il proprio capitale sociale da 20 a 22 miliardi di lire.

La partecipazione del Mediocredito centrale - rimasta invariata percentualmente rispetto all'anno precedente (55,85%) - è pari, al 31 dicembre 1990, a 24.575 azioni, per un controvalore nominale di 12.287.500.000 lire.

Quanto invece alla Basinvest, merchant bank controllata dal Banco di Sicilia alla quale partecipano, oltre al Mediocredito centrale, altre prestigiose istituzioni finanziarie, la quota dell'Istituto è rimasta invariata rispetto all'anno precedente, ed è pari, al 31 dicembre 1990, a 500.000 azioni per un valore nominale complessivo di cinque miliardi di lire, pari al 10% del capitale sociale.

E' da menzionare, sotto l'aspetto normativo, la modifica dell'art. 3 dello statuto del Mediocredito centrale, a seguito della quale l'assunzione di partecipazioni non dovrà superare il 5% dell'ammontare del fondo di dotazione e delle riserve ordinarie, straordinarie e di rivalutazione risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio approvato.

Si rammenta infine, come segnalato in altre parti della Relazione, che la legge 24 aprile 1990, n. 100 ha autorizzato il Ministro per il commercio con l'estero a promuovere la costituzione della Società italiana per le imprese miste all'estero - SIMEST S.p.A., avente per oggetto la partecipazione ad imprese e società miste all'estero promosse o partecipate da imprese italiane, nonché la promozione ed il sostegno finanziario, tecnico-economico ed organizzativo di specifiche iniziative di investimento e di collaborazione commerciale ed industriale all'estero da parte di imprese italiane.

Si ricorda, in merito, che l'art. 1, quarto comma della legge citata ha riservato al Mediocredito centrale la sottoscrizione, anche in deroga al proprio statuto, di azioni della SIMEST per 30 miliardi, rispetto ad un capitale sociale iniziale non superiore a 98 miliardi.