

2. FINANZIAMENTI ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE INDUSTRIALI

PAGINA BIANCA

2.1 L'attività di sostegno alle piccole e medie imprese

E' proseguita nel 1991 l'attività svolta dall'Istituto a favore dell'impresa minore, articolata nelle forme consuete di intervento: i rifinanziamenti; la concessione di contributi agli interessi su finanziamenti erogati da altri istituti; la prestazione di garanzie assicurative su finanziamenti; il sostegno in via indiretta - mediante finanziarie di partecipazione - ad imprese sane e con buone prospettive di sviluppo attraverso la sottoscrizione di capitale di rischio.

Com'è noto, l'anno trascorso è stato caratterizzato da una situazione congiunturale negativa; le piccole e medie imprese non sono state in grado, come in precedenti periodi recessivi, di ammortizzare efficacemente i contraccolpi della crisi, ma ne sono state anzi colpite in modo rilevante.

Le imprese minori hanno dovuto ancora una volta subire forme di spiazzamento nel ricorso al capitale, sia esso di rischio che di prestito: di rischio, a causa della mancata istituzione dei fondi di investimento chiusi, nonché delle precarie condizioni del mercato azionario (peraltro potenzialmente aperto solo ad alcune tipologie di imprese di media dimensione); di prestito, a causa della serrata concorrenza come prenditori di fondi operata sia dalle altre imprese che dallo Stato. Il vincolo finanziario si è associato, per un elevato numero di imprese minori, a carenze di ordine strutturale, in particolare nelle fasi a monte e a valle di quella propriamente produttiva, nonché a difficoltà di accesso alle nuove tecnologie, determinando così un'insufficiente innovazione di processo e di prodotto, in un sistema viceversa caratterizzato da un grado sempre più alto di concorrenzialità.

L'insufficiente capitalizzazione di molte imprese è un freno per gli investimenti e - soprattutto - per le iniziative di ricerca e sviluppo, il cui ritorno in termini economici è - oltre che incerto - spesso molto differito nel tempo.

Le imprese di minore dimensione debbono inoltre

frequentemente sopperire alla scarsa disponibilità di fondi a medio e lungo termine per gli investimenti attraverso il ricorso al credito bancario. L'elevato costo del capitale che ne consegue ed il suo improprio utilizzo (uso del credito a breve per esigenze di lungo periodo) associati per altro verso all'erosione dei margini derivante da una crescita dei costi interni solo parzialmente trasferibile sui prezzi in presenza di rigidi, ancorchè necessari, vincoli di cambio, determinano un progressivo appesantimento della situazione economico-finanziaria delle imprese piccole e medie, vero tessuto connettivo del sistema produttivo nazionale.

Tale processo, ancora in atto, può essere fermato solo con provvedimenti radicali, che mirino a favorire lo sviluppo ed a consolidare la crescita di queste imprese, in un momento in cui la progressiva eliminazione delle barriere comunitarie e l'affacciarsi di nuovi competitori rendono sempre più attuale ed imprescindibile la salvaguardia della competitività delle industrie italiane.

Alcune di tali azioni investono il Paese nella sua totalità: il risanamento del bilancio dello Stato, l'eliminazione di sacche di inefficienza nei settori protetti, una politica fiscale e dei redditi che tenga in debito conto anche le esigenze delle imprese.

Altre misure hanno più specifiche caratteristiche di politica industriale: esse debbono essere incentrate soprattutto sugli strumenti da adottare, atteso che il fine appare di chiara evidenza e necessità, ed è il sostegno dell'impresa minore nella sua innovazione ed internazionalizzazione.

Il ruolo che il Mediocredito centrale deve svolgere - in questa fase - a favore delle piccole e medie imprese italiane per favorirne la crescita e l'affermazione sul mercato globale è di notevole importanza.

E' quindi necessario per l'Istituto integrare gli strumenti di intervento tradizionalmente utilizzati con altri più consoni alle attuali istanze delle imprese minori.

Va rilevato al riguardo in termini assai positivi il varo della legge 317/1991: appare inoltre chiaro, dalla lettura di essa, il riconoscimento del ruolo primario del Mediocredito centrale nel sostegno dell'impresa minore; sono infatti attribuite all'Istituto nuove,

importanti competenze, tra le quali vanno menzionate: il controllo delle dichiarazioni concernenti le nuove agevolazioni di tipo fiscale previste dal provvedimento; i nuovi interventi a favore dei consorzi; la trasformazione delle garanzie previste dagli specifici fondi di cui alle leggi 517/75 e 675/77 da sussidiarie ad integrative nonchè l'estensione del fondo 675 ai prestiti partecipativi; l'estensione degli interventi dell'Istituto ai sensi della legge 949/52 all'innovazione tecnologica ed alla tutela ambientale.

La legge 317 è da apprezzare soprattutto sotto l'aspetto qualitativo, poichè vengono introdotte anche nel nostro Paese forme di incentivazione alternative alla mera erogazione di fondi, quali il credito di imposta; sono agevolati gli investimenti immateriali e alcune forme di servizi reali; viene rivalutato il ruolo fondamentale delle garanzie; sono regolamentati nuovi strumenti finanziari (prestiti partecipativi) e nuovi soggetti apportatori di capitale di rischio (società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo).

La solidità patrimoniale delle imprese piccole e medie - indispensabile premessa di ogni sviluppo - va rafforzata infatti attraverso forme di intervento collegate al rischio imprenditoriale.

Il ruolo delle merchant banks è limitato ad alcuni segmenti della media impresa; è quindi urgente e necessario il varo di una normativa sui fondi chiusi, autentici apportatori di risorse di medio-lungo periodo in imprese minori dalle notevoli potenzialità. Insieme ai fondi chiusi dovrà essere istituita in Italia una delle più importanti - se non la maggiore - categoria di investitori istituzionali, vale a dire i fondi pensione, naturali sottoscrittori di prodotti finanziari a medio-lungo termine e - quindi - delle stesse quote di partecipazione nei fondi chiusi, consentendo così un afflusso - sia pure mediato - del risparmio con caratteristiche di lungo periodo verso le piccole e medie imprese.

* * *

Passando adesso alla descrizione dell'attività svolta nel 1991, è

da ribadire come il Mediocredito centrale abbia contribuito al sostegno del comparto delle imprese minori mediante un intenso utilizzo degli strumenti disponibili.

I due principali strumenti di intervento utilizzati dall'Istituto per il sostegno delle piccole e medie imprese sono stati, anche nel 1991, i rifinanziamenti a tassi calmierati effettuati ai sensi della legge 949/52 e le agevolazioni sulla compravendita e sulla locazione finanziaria di beni strumentali ai sensi della legge 1329/65 (legge Sabatini).

Sono state accolte nel 1991, per interventi di rifinanziamento ai sensi della legge 949/52, 617 domande per 666,5 miliardi di lire, comprensivi di 60 miliardi di lire destinati all'acquisto di obbligazioni emesse da istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno. Rispetto al 1990, anno in cui erano state accolte 536 operazioni per 577,2 miliardi, si registra un incremento di operatività pari a circa il 15%.

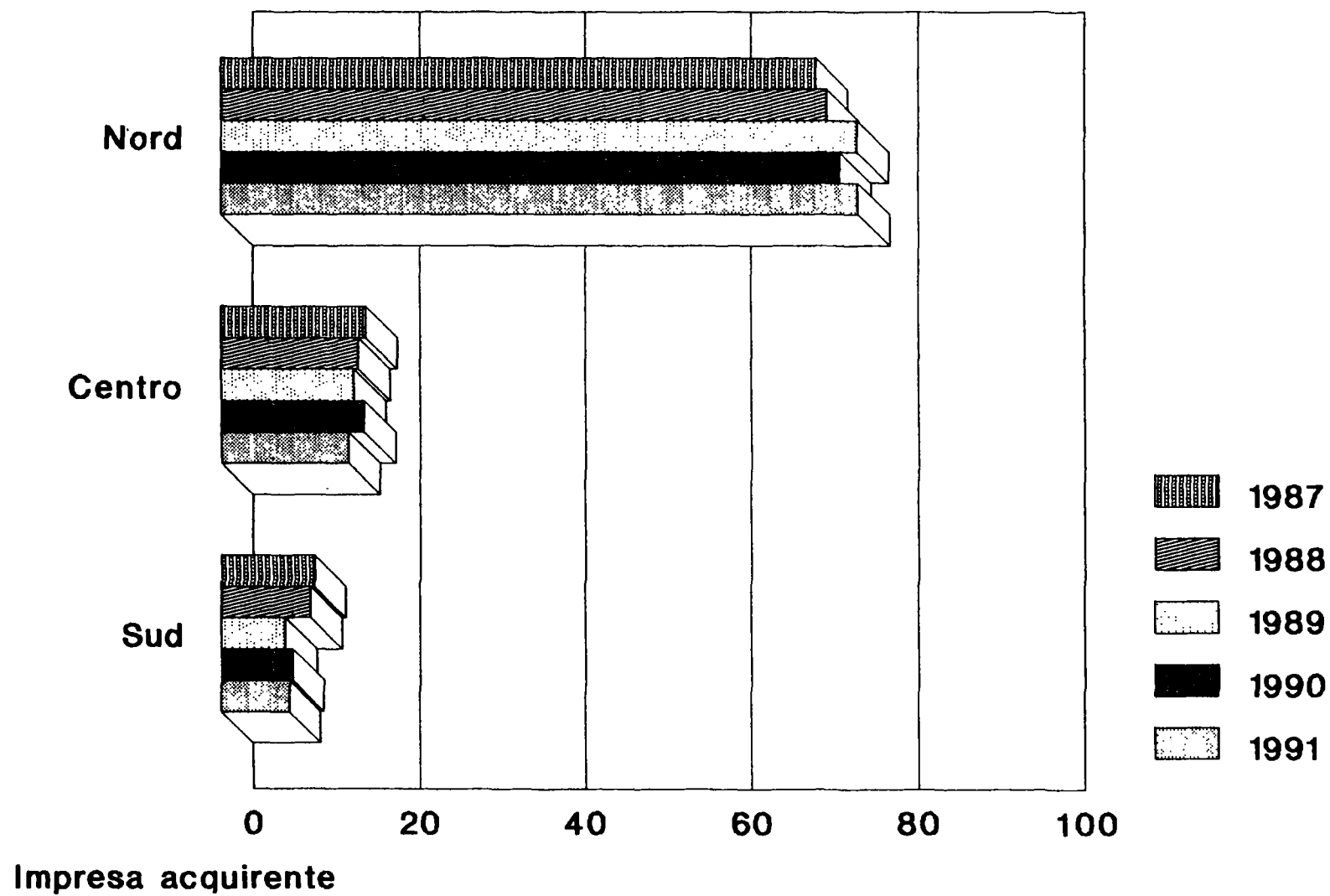
E' da segnalare l'innalzamento di un punto percentuale del tasso di rifinanziamento per le operazioni ai sensi della legge 949/52 disposto nel 1991. Pertanto il tasso a carico delle imprese è ora pari al costo della provvista.

Per ciò che concerne l'attività di rifinanziamento, va sottolineato anche l'elevato volume di operazioni con fondi BEI (510 domande accolte per 511,5 miliardi di lire, con un aumento dell'importo accolto rispetto al 1990 pari a circa il 33%) (1).

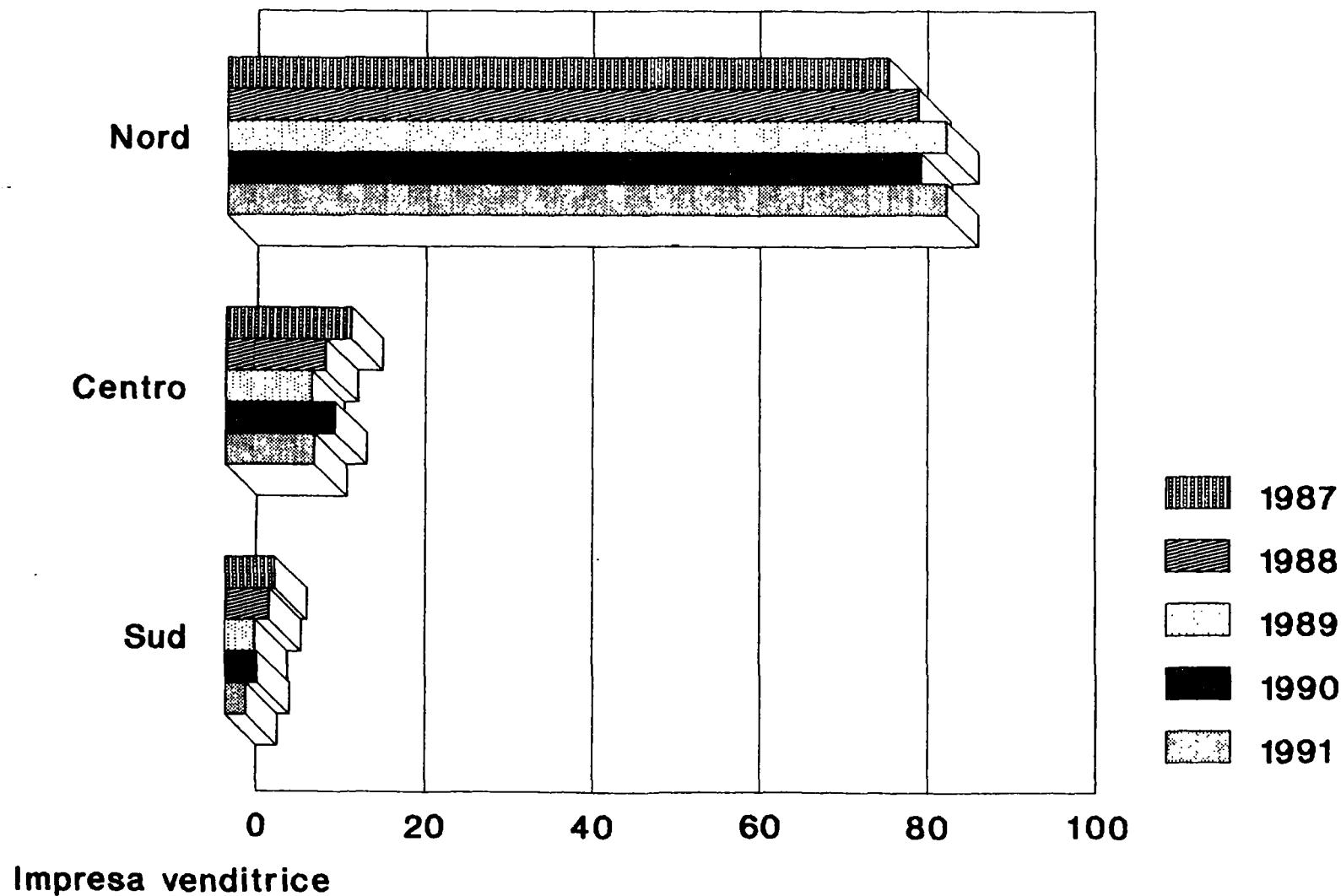
Passando agli interventi di tipo agevolativo effettuati con la forma del contributo agli interessi, è da ricordare come la massima parte di essi sia stata rappresentata, anche nel 1991, dalle agevolazioni a valere sulla legge 1329/65.

(1) L'importo accolto nel 1991 è così suddiviso: 369 operazioni per 362,4 miliardi riguardanti interventi nel Centro-Nord (BEI/Centro-Nord); 141 operazioni per 149,1 miliardi concernenti finanziamenti nel Mezzogiorno (BEI/Mezzogiorno).

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



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



Il successo di questo provvedimento appare dovuto - oltre che all'assenza, fino al varo della legge 317/91, di un organico sistema di agevolazioni all'impresa minore - alla sua semplicità ed ai vantaggi sia per il venditore che per l'acquirente. Mentre infatti il secondo può beneficiare del contributo, il primo può smobilizzare rapidamente il suo credito, scontando, presso gli istituti primari, gli effetti rilasciatigli in occasione della vendita (o locazione finanziaria).

Le operazioni accolte nel 1991 a valere sulla "Sabatini" sono state 19.155 per un importo di 5.887,1 miliardi di lire. L'incremento registrato rispetto all'esercizio precedente, pari al 20% per il numero di domande e ad oltre l'80% per l'importo, indica, oltre ad un aumento dell'attività, anche una notevole crescita dell'importo medio accolto, che passa da circa 200 milioni di lire nel 1990 a 307 nel 1991.

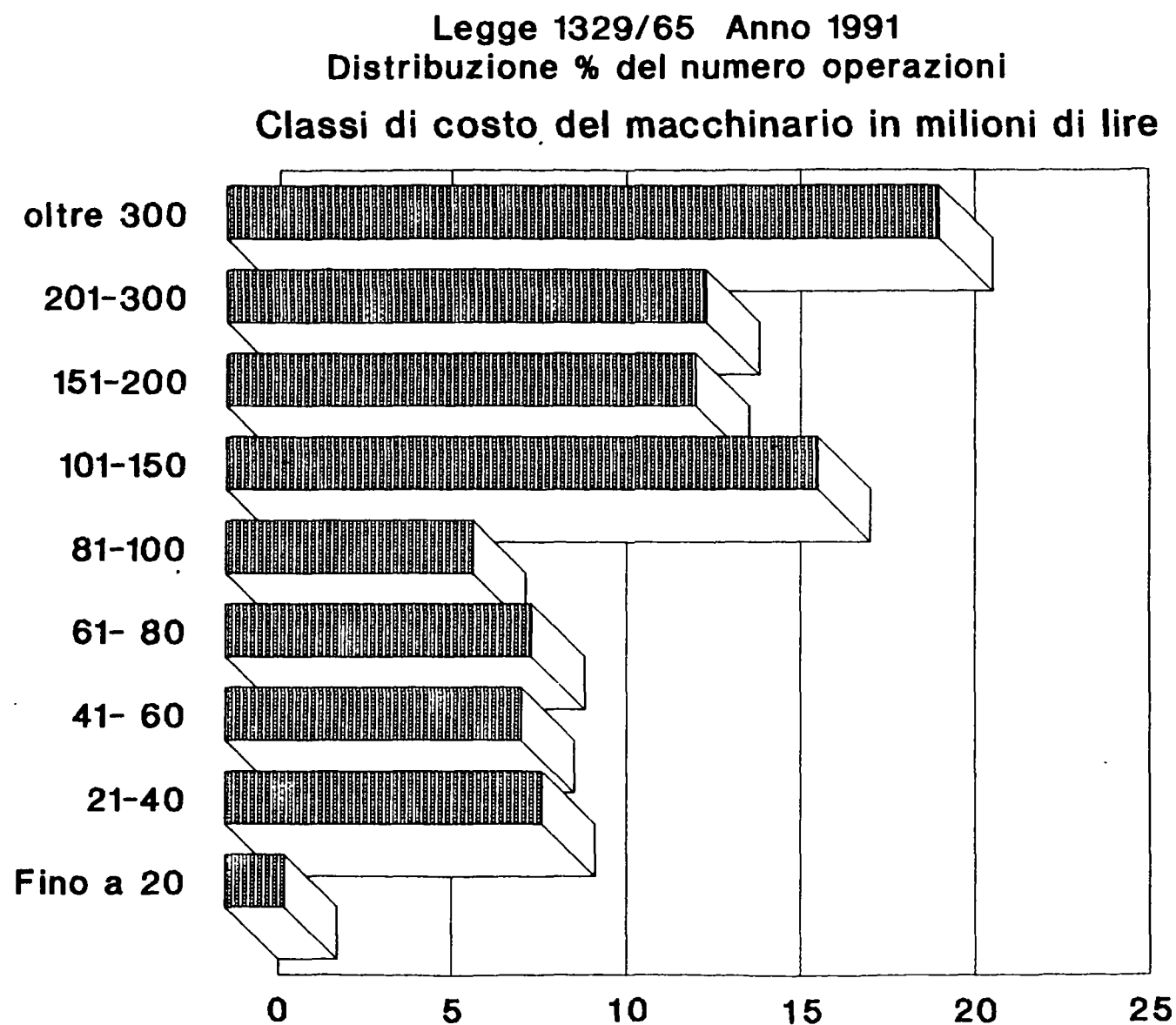
Le domande accolte nel 1991 si distribuiscono territorialmente, dal lato delle imprese venditrici, per il 79,5% del numero e per l'86% dell'importo nelle regioni del Nord; per il 14,5% del numero ed il 10,7% dell'importo nel Centro; e, quanto al 5,7% del numero e al 2,5% dell'importo complessivo, nelle regioni meridionali ed insulari.

La distribuzione territoriale per impresa acquirente, pur registrando anch'essa una preponderanza delle imprese localizzate nelle regioni settentrionali, appare lievemente meno polarizzata di quella per venditore.

Il 68,1% delle operazioni accolte ed il 76,6% dell'importo si distribuiscono infatti nelle regioni del Nord, mentre l'incidenza del Centro è pari, rispettivamente, al 16,9% ed al 15,2% e quella delle imprese meridionali ed insulari al 15% per il numero e all'8,1% per l'importo; tali dati indicano anche come le imprese del Sud siano caratterizzate da operazioni di minore ammontare medio, inerenti a macchinari di minor valore unitario delle imprese del Nord e del Centro.

La scarsa incidenza della "Sabatini" nel Mezzogiorno può essere però anche addebitata alla presenza in quest'area territoriale di altre forme di incentivazione che possono costituire delle alternative al provvedimento in questione.

L'analisi della distribuzione delle operazioni per classe di costo del macchinario nonché quella per classe di dimensione dell'acquirente



consentono di apprezzare l'utilità del provvedimento per l'impresa minore.

Circa l'80% delle domande accolte nel 1991 ha infatti riguardato macchinari di costo inferiore a 300 milioni di lire.

E' tuttavia da rilevare come l'intervento in esame abbia favorito in modo consistente anche l'acquisto di macchinari di valore più elevato: le operazioni riguardanti i macchinari di costo superiore a 300 milioni di lire, pari al 20% del numero complessivo, incidono infatti per quasi il 60% dell'importo accolto.

Per quanto concerne invece la dimensione dell'impresa acquirente, è da segnalare come l'80% del numero delle operazioni accolte nel 1991 e circa i due terzi dell'importo si riferiscano ad imprese con un capitale investito netto inferiore a tre miliardi di lire.

* * *

Completano il quadro dell'operatività dell'Istituto a favore delle piccole e medie imprese nel 1991 - per quanto concerne i finanziamenti e le agevolazioni agli interessi - gli interventi volti a favorire l'acquisto di automezzi per trasporti specifici (l. 949/52 - automezzi) con 227 operazioni accolte per 97,7 miliardi di lire; i mutui con fondi CECA (5 operazioni per 12,5 miliardi); le agevolazioni a favore dei consorzi e società consortili (legge 240/81) con 11 operazioni per 15,8 miliardi.

Sono state inoltre concesse anticipazioni ai mediocrediti regionali a valere sull'apposito fondo rotativo (legge 782/80) per 408,7 miliardi.

Per completare il quadro delle facilitazioni a sostegno delle imprese minori, sono da citare le operazioni di garanzia effettuate dall'Istituto, con 251 operazioni accolte pari a crediti accordati per 44,8 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); 42 operazioni per 15,3 miliardi

relative al fondo di garanzia per il credito agevolato al commercio (art. 7 legge 517/75) e 16 operazioni per 7,3 miliardi di lire relative al fondo di garanzia per le piccole e medie imprese industriali (art. 20 legge 675/77).

TAV. 1

OPERAZIONI ACCOLTE A FAVORE DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE
(miliardi di lire)

	1990		1991		Variazione %	
	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo
<u>Attività a prevalente contenuto</u>						
<u>agevolativo:</u>	16.303	3.354,1	19.393	6.000,6	+20,0	+78,9
- L. n. 1329/65	15.989	3.218,8	19.155	5.887,1	+19,8	+82,9
- L. n. 949/52: automezzi	307	129,7	227	97,7	-26,1	-24,7
- L. n. 240/81: consorzi (1)	7	5,6	11	15,8	+57,1	+182,1
<u>Attività di rifinanziamento:</u>	1.020	971,6	1.132	1.190,5	+11,0	+22,5
- L. n. 949/52: rifinanziamento	536	577,2(2)	617	666,5 (3)	+15,1	+15,5
- Mutui con fondi BEI	478	384,7	510	511,5	+ 6,7	+33,0
- Mutui con fondi CECA	6	9,7	5	12,5	-16,7	+28,9
TOTALE	17.323	4.325,7	20.525	7.191,1	+18,5	+66,2
<u>Finanziamenti ai mediocrediti</u>						
<u>regionali:</u>						
- Anticipazioni sul fondo rotativo	..	427,0	..	408,7	..	- 4,3
TOTALE	..	427,0	..	408,7	..	- 4,3
<u>Attività di garanzia assicurativa:</u>						
- L. n. 675/77: industria	21	8,9	16	7,3	-23,8	-18,0
- L. n. 517/75: commercio	93	26,6	42	15,3	-54,8	-42,5
- L. n. 64/86: consorzi	109	13,0	251	44,8	+130,3	+244,6
TOTALE	223	48,5	309	67,4	+38,6	+39,0

- (1) L'agevolazione dei finanziamenti a favore dei consorzi è accompagnata da una corrispondente attività di rifinanziamento.
- (2) L'importo comprende 50 miliardi relativi all'acquisto di obbligazioni di istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno.
- (3) L'importo comprende 60 miliardi relativi all'acquisto di obbligazioni di istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno.

2.2 Le partecipazioni dell'Istituto

Oltre agli interventi a favore delle piccole e medie imprese effettuati con le forme del rifinanziamento, del contributo agli interessi e della concessione di garanzie, l'attività dell'Istituto a favore del comparto è integrata dalla partecipazione al capitale di merchant banks aventi, tra i loro principali obiettivi, l'assunzione di quote minoritarie di capitale di rischio in imprese sane e con buone prospettive di crescita.

Queste finanziarie di partecipazione 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'acquisizione di quote di capitale di rischio in imprese caratterizzate da buoni risultati economici e notevoli potenzialità di sviluppo rappresenta in alcuni casi - come noto - la migliore forma di apporto di risorse finanziarie, sia per l'impresa stessa che per la società finanziaria partecipante.

L'intervento della società finanziaria consente infatti alla partecipata di non alterare l'equilibrio tra capitale proprio e capitale di debito, rafforzandone così la solidità patrimoniale e, di riflesso, l'autofinanziamento.

Lo sviluppo di un'impresa innovativa può invece trovare notevoli limitazioni nella mancanza di capitali propri, che determina un crescente ricorso al credito. Un'impresa del genere non è frequentemente in grado - per la sua stessa natura - di poter offrire adeguate garanzie reali. Ciò determina, in assenza di una cultura bancaria orientata verso la valutazione del rendimento del progetto di investimento, la reiezione delle istanze di finanziamento dell'impresa o, in alternativa, la

concessione di prestiti a tassi notevolmente onerosi, con pregiudizio dell'autofinanziamento e, in ultima analisi, della stessa crescita dimensionale.

L'intervento delle finanziarie di partecipazione può ovviare a tutto questo, instaurando invece un circolo virtuoso che consenta all'impresa di poter perseguire i suoi obiettivi di crescita senza risentire di pesanti vincoli finanziari. La presenza di una merchant bank nell'azionariato di un'impresa, rappresentandone un riconoscimento delle notevoli potenzialità operative, determina inoltre un miglioramento delle condizioni dei crediti concessi dalle banche all'impresa stessa.

L'intervento delle merchant banks attualmente esistenti è però limitato ad un segmento dimensionale di esigue proporzioni, rappresentato da medie imprese con buone prospettive di sviluppo e con caratteristiche che consentano lo smobilizzo della partecipazione sul mercato borsistico entro qualche anno dall'acquisizione. La società finanziaria deve infatti poter trovare il suo profitto, oltre che attraverso la riscossione dei dividendi - necessariamente limitati in tempi di sviluppo - nella vendita della partecipazione, cui è connesso il conseguimento di un'adeguata plusvalenza.

A limitare il sostegno alle imprese effettuato mediante l'acquisizione di capitale di rischio concorrono però due fattori: il primo di ordine finanziario-istituzionale; il secondo di ordine fiscale.

Il primo fattore si può ricondurre alla mancata regolamentazione e istituzione di intermediari autorizzati a raccogliere il risparmio e a indirizzarlo verso l'acquisizione di quote di capitale di imprese minori con notevoli potenzialità di crescita, quali i fondi di investimento chiusi. L'istituzione di tali operatori consentirà di aprire questo canale di provvista ad un numero di imprese notevolmente più ampio di quelle attualmente oggetto degli interventi delle merchant banks.

Il secondo fattore - superabile, relativamente ai fondi chiusi, con la previsione di una disciplina fiscale agevolata per tali intermediari - è rappresentato dalla normativa tributaria estremamente penalizzante esistente in Italia, anche in rapporto a quella dei Paesi nostri concorrenti, per le plusvalenze conseguite dalle società di capitali.

Tale normativa non tiene in considerazione il fatto che la plusvalenza matura in diversi anni, attraverso la rinuncia a dividendi periodici attuata per non precludere l'autofinanziamento dell'impresa, e non deve quindi essere trattata alla stregua di un qualsiasi reddito ordinario. Ove poi si vada a considerare l'utilità economico-sociale dell'intervento in esame, la necessità di una normativa fiscale non penalizzante trova ulteriori, consistenti motivazioni.

Il riordinamento del mercato borsistico e - soprattutto - l'istituzione di mercati finanziari locali possono anch'essi contribuire al rafforzamento del mercato delle partecipazioni di imprese di media dimensione.

E' da menzionare inoltre come la legge 317/91, con l'istituzione delle società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo, indichi come si vada diffondendo anche in Italia la convinzione della grande utilità, a fini di politica industriale, della partecipazione al capitale delle imprese innovative.

Passando ad analizzare l'attività svolta nell'esercizio dalla Sofipa, è da ricordare come essa vada ogni anno consolidando il suo ruolo di merchant bank di primaria importanza.

L'attività svolta nel 1991 è stata significativa dal momento che gli investimenti realizzati ammontano a circa 34 miliardi e costituiscono il record storico per la Società (nel 1990 erano stati investiti 27 miliardi).

Sono state perfezionate 14 nuove operazioni, 13 in Italia e 1 all'estero, sono stati sottoscritti 4 aumenti di capitale di società già collegate e 4 prestiti obbligazionari convertibili.

Sono state anche attuate 5 cessioni (3 totali e 2 parziali), senza considerare la cessione parziale al Mediocredito centrale di una quota di Sofipa Intermediazione. Tutte le 5 cessioni hanno comportato plusvalenze per la Società.

Al 31 dicembre 1991 le partecipazioni in portafoglio erano pertanto 49 per un investimento complessivo di 105 miliardi (esclusa la rivalutazione ex legge 408). Circa il tipo di investimento, il 50% si riferisce ad operazioni di capitale di sviluppo. Gli start-up costituiscono soltanto il 9% degli investimenti in essere. Gli