

Il quadro

TIPOLOGIE D'INVESTIMENTO

Un'ampia scelta per finanziare l'impresa

Il factoring pro soluto genera liquidità senza produrre debito

PAGINE A CURA DI

Alessandro Germani

■ A favore delle imprese esistono una serie di soluzioni di finanza alternativa a quella bancaria, evidenziate nelle schede a lato, utili a soddisfare le esigenze di medio lungo termine. Gli strumenti in questione riguardano sia l'equity sia il debito. Invece per ciò che concerne il finanziamento delle esigenze di breve termine, tipicamente il circolante, l'ambito di utilizzo è soltanto quello del debito.

La soluzione alternativa a quella bancaria dell'anticipo o sconto fatture appaiono essere le nuove piattaforme di invoice trading.

Queste soluzioni sembrano di notevole interesse in quanto, in primo luogo, si ricollegano a tutto quell'ambito attualmente noto come fintech, relativo a piattaforme che mettono in collegamento operatori in deficit - le imprese - con operatori in surplus - le persone fisiche o gli investitori istituzionali.

L'utilizzo di questa tecnologia consente di rendere più veloce la risposta a fronte dell'esigenza di finanziamento e di conseguire un contenimento di costi, abbattendo quelli fissi.

LA LOGICA DEL FACTORING

La logica dell'invoice trading è assimilabile al factoring, che si suddivide nelle due seguenti modalità:

■ quella pro solvendo, in cui il rischio resta a carico dell'impresa finanziata; si tratta di una modalità di mera anticipazione finanziaria, motivo per cui se alla scadenza il debito resta insoluto il soggetto finanziatore si rivarrà sull'impresa creditrice, addebitando l'importo del credito e le ulteriori spese maturate

■ quella pro soluto, in cui invece il rischio si trasla dall'impresa creditrice al soggetto finanziatore, che dovrà eventualmente accollarsi la perdita in caso di insoluto del debitore ceduto alla scadenza.

Va da sé che la formula del factoring pro soluto, nel quale

l'impresa cede tutti i rischi connessi alla propria attività commerciale, è più rischiosa per il soggetto finanziatore e dunque si tramuta in una maggiore onerosità per l'impresa, se confrontata con il pro solvendo.

L'impatto a livello di bilancio, in particolare quando l'invoice trading avviene secondo la formula del pro soluto, mostra alcuni aspetti di sicuro appeal se confrontato con il classico anticipo di natura bancaria. Infatti nel caso dell'anticipo bancario, il credito commerciale resta invariato, si registra un introito di liquidità per l'impresa mentre i debiti finanziari si incrementano di pari importo. Quindi la posizione finanziaria netta non migliora né tantomeno migliora il capitale circolante netto.

Nel caso, invece, di utilizzo dell'invoice trading secondo la formula del factoring di tipo pro soluto la rappresentazione di bilancio si fa nettamente preferire. Infatti, il credito commerciale viene meno, si genera un afflusso di liquidità, senza tuttavia che ciò si concretizzi in un debito finanziario. Quindi la posizione finanziaria netta migliora così come il capitale circolante netto.

A fronte dell'interesse delle imprese vale la pena di evidenziare l'appeal di questa forma di investimento, in particolare per ciò che concerne gli investitori istituzionali.

Per questi ultimi può essere interessante in primo luogo il fatto di poter ritrarre dall'investimento a breve termine un rendimento superiore a quello tipico dei pronti contro termine.

INVESTIMENTO «ROTATIVO»

L'altro aspetto di interesse è il fatto che l'investimento è di tipo «rotativo».

Circa le modalità di investimento, esse potranno riguardare tanto la forma diretta quanto quella indiretta, che di solito viene preferita in quanto gli istituzionali tendono a demandare ad altri l'asset allocation del proprio portafoglio.

È quindi ipotizzabile l'intervento di una Spv (special purpose vehicle) di cartolarizzazione che acquista le fatture dalla piattaforma ed emette delle Abs (asset backed securities) destinate agli istituzionali, che nel proprio portafoglio potranno introdurre queste tranche di cartolarizzazione.

Il glossario degli strumenti

I MINIBOND PER LE PMI



Modellabile rispetto al prestito

Con il termine di minibond si intendono quegli strumenti destinati tipicamente a finanziare le piccole e medie imprese, in quanto gli stessi non possono essere emessi né dalle banche, né tantomeno dalle micro-imprese. Il classico investitore di minibond è rappresentato dall'istituzionale (banche, Sim, Oicr, ecc.). Esiste anche la possibilità di quotazione degli stessi presso l'ExtraMot Pro, che è un sistema multilaterale di negoziazione (Mtf). Per l'emittente il costo del minibond va confrontato con il tradizionale prestito bancario, risultando

leggermente più oneroso ma anche più modellabile per finanziare acquisizioni o progetti di sviluppo. Dal punto di vista fiscale il sottoscrittore viene tassato attraverso un'imposta sostitutiva del 26% se è un soggetto nettista (persona fisica, ente non commerciale), mentre per il soggetto lordista e sotto certe condizioni la ritenuta viene disapplicata. Per l'emittente, invece, gli interessi passivi sono deducibili secondo il meccanismo del Rol (articolo 96 del Tuir), riformulato secondo i parametri fiscali a seguito della direttiva Atad a partire dal 1° gennaio 2019

I PIANI INDIVIDUALI DI RISPARMIO



Pir spinti dalle agevolazioni fiscali

I piani individuali di risparmio si configurano come dei contenitori, di strumenti sia di equity, sia di debito, introdotti dalla legge di Bilancio 2017. I Pir sono strumenti destinati al pubblico dei risparmiatori e fanno leva su un'importante agevolazione fiscale, in quanto la detenzione del piano per 5 anni consente di non tassare gli eventuali redditi di capitale (ad esempio, dividendi su azioni) e redditi diversi (capital gain) conseguiti. Per poter beneficiare di questi vantaggi il piano deve essere costruito secondo determinate modalità e vincoli. Inoltre, in

considerazione del fatto che è destinato al pubblico dei risparmiatori, un ruolo importante è giocato dalle società di gestione del risparmio (Sgr) e dalle compagnie assicurative, che intervengono nella strutturazione e gestione di questi prodotti. Dopo l'elevato successo riscontrato nel 2017, la legge di bilancio 2019 ha previsto un restyling per le emissioni a partire dal 1° gennaio 2019. Tuttavia, ha demandato ad un decreto del ministero dello Sviluppo economico, pubblicato solo ad inizio maggio, le modalità di investimento, con ciò bloccando le emissioni dei primi mesi dell'anno

IL PRIVATE DEBT



Alternativo al sistema bancario

Il private debt si sostanzia nel ricorso al debito da parte delle imprese alternativo al classico finanziamento bancario. In Italia questa modalità si è diffusa soltanto di recente, a partire dal 2012, in concomitanza, da un lato, con alcuni strumenti legislativi che hanno consentito lo sviluppo di questo mercato e, dall'altro, con la restrizione creditizia determinata dagli stringenti vincoli di Basilea che limitano la classica attività di lending delle banche. Esistono pertanto delle forme di obbligazioni (cosiddetti minibond) emessi dalle Pmi e

sottoscritti da investitori professionali fino ad arrivare a strumenti più sofisticati, quali le obbligazioni subordinate partecipative, il debito mezzanino, gli strumenti finanziari partecipativi, che possono racchiudere accanto alla componente di debito anche quella di equity. Questa loro caratteristica ibrida comporta una maggiore rischiosità ed un maggior rendimento richiesto dal sottoscrittore dei titoli. In generale il private debt non è alternativo alla banca, ma serve ad accompagnare l'impresa che necessita di finanza straordinaria

IL PRIVATE EQUITY



Supporto dal capitale di rischio

Il private equity consiste nell'investimento nel capitale di rischio delle imprese per supportarne la crescita e i programmi di sviluppo, per linee interne (nuovi canali e mercati) o esterne (acquisizioni). Si distingue poi in base allo stadio di crescita dell'impresa, in quanto il venture capital riguarda le imprese in fase di start up o comunque iniziale. Di contro l'investimento in imprese mature potrà essere di minoranza (growth equity) oppure di maggioranza, volto al controllo delle stesse. Questa seconda

modalità si sostanzia di solito in un Lbo (leveraged buy out), il quale si caratterizza per l'utilizzo della leva finanziaria (debito) per l'acquisizione da parte di una newco di un'impresa target con successiva fusione fra le due, allo scopo di far coincidere il rimborso del debito col soggetto generatore dei cash flow. Pertanto, mentre il venture capital (per via della maggiore rischiosità) e il growth equity prevedono il solo ricorso all'equity, il Lbo, poiché riguarda imprese mature, comporta l'utilizzo anche della componente di debito per il finanziamento dell'acquisizione