

SEMINARIO STRATEGICO  
1ª SESSIONE: 3 OTTOBRE 2019  
2ª SESSIONE: 19 NOVEMBRE 2019

**ANCE** | ASSOCIAZIONE NAZIONALE  
COSTRUTTORI EDILI

AFFARI ECONOMICI E CENTRO STUDI

# Finanza innovativa



Momento di riflessione sulle nuove modalità di finanziamento alle imprese  
per superare la logica *“bancocentrica”*

*A cura di Elena Colopardi e Maria Grazia Nurra*

*Si ringraziano Marco Massoni e Pasquale Strazza  
per il loro contributo alla pubblicazione*

IN COPERTINA

*Distanza uomo natura, Jerico PHI, Tor Marancia, Roma*

Novembre 2020

Grafica ed editoria a cura di

**ANCE | SERVIZI**

## INDICE

---

**5** **Prefazione**  
Gabriele Buia, *Presidente ANCE*

---

**7** **Introduzione**  
Rudy Girardi, *Vice Presidente ANCE*

---

### **9** **PRIMA SESSIONE - 3 OTTOBRE 2019**

---

**10** **I relatori della prima sessione**

---

**11** **Evoluzione della finanza d'impresa**  
Fabio Bassan, *Università Roma Tre*

---

**14** **Crowdfunding**  
Riccardo Bianchi, *Ernst&Young*

---

**19** **Minibond**  
Antonio Siciliano e Luca Lombardo, *Legance Avvocati Associati*

---

**25** **“Ti accompagno in banca” - 1**  
Flavio Monosilio, *ANCE*

---

**29** **“Ti accompagno in banca” - 2**  
Mattia Ciprian, *Modefinance*

---

**34** **Strumenti per la mitigazione del rischio: il Fondo di garanzia PMI**  
Pierpaolo Brunozi, *Mediocredito Centrale*

---

### **43** **SECONDA SESSIONE - 19 NOVEMBRE 2019**

---

**44** **I relatori della seconda sessione**

---

**45** **Comunicare per innovare o innovare per comunicare**  
Karin Joyce Fischer, *Connecting Stories*

---

**48** **La trasparenza nella comunicazione finanziaria**  
Silvia Carrara, *Mazars*

---

**54** **Il risparmio gestito incontra l'economia reale**  
Marco Belletti, *Azimuth*

---

**56** **Venture Capital**  
Giuseppe Donvito, *P101*

---

**64** **Equity Crowdfunding**  
Leonardo Grechi, *Walliance*

---

**68** **Lending Crowdfunding - 1**  
Davide Grossi, *Housers*

---

**70** **Lending Crowdfunding - 2**  
Francesco Marella, *RE-Lender*

---

**74** **Emissione di un minibond: l'esperienza di un'impresa**  
Michele Canditone, *Ricci S.p.A.*

---



# Prefazione

**GABRIELE BUIA**  
Presidente ANCE

**L**a nuova pubblicazione racchiude i lavori del seminario strategico organizzato dal Centro studi dell'ANCE, focalizzato sulla "Finanza innovativa" e articolato in due sessioni.

La crisi economico-finanziaria dell'ultimo decennio ha visto crescere la difficoltà per le imprese ad accedere al finanziamento bancario e questa è stata una delle cause del sostanziale blocco dell'attività di investimento.

Tra il 2007 e il 2017, il settore delle costruzioni ha perso il 70% di finanziamenti per investimenti, passando da oltre 52 miliardi di euro ad appena 16 miliardi.

Il 2018 è stato l'anno in cui, per la prima volta da dieci anni in Italia, si è registrata una variazione positiva delle erogazioni, ma i dati di Banca d'Italia, però, non sembrano confermare, anche per il 2019, questa inversione di tendenza, dal momento che i nuovi finanziamenti erogati alle imprese di costruzioni sono scesi ancora del 18% circa rispetto ai primi 9 mesi del 2018.

Questo rinnovato blocco delle erogazioni riguarda in particolar modo le costruzioni e, purtroppo, per il futuro ci aspettiamo che la situazione non cambierà.

Le nuove regole indicate dall'Europa in materia di accantonamenti prudenziali non avranno altro effetto che quello di limitare, ancora di più, la disponibilità del settore bancario a finanziare le imprese, soprattutto quelle del nostro settore considerato rischioso per definizione.

Una misura su tutte, i principi contabili IFRS9 che introducono i principi di "early warning" (allerta preventiva) e "forward looking" (che guarda al futuro) alla base della svalutazione dei crediti problematici, regolamentazione che spingerà le banche a vendere anche crediti in bonis ma considerati rischiosi. Si tratta di quelle posizioni che la Banca d'Italia, nel Rapporto sulla Stabilità finanziaria, chiama "finanziamenti in bonis stadio 2", ulteriori 174 miliardi di euro che potrebbero andare ad aggiungersi agli NPE da cedere a fondi specializzati.

Secondo i nuovi criteri IFRS9 si dovrà passare da un modello basato sulla rilevazione delle perdite sostenute, a un modello basato sulla rilevazione delle perdite attese, anche se non ancora effettivamente realizzate. Le banche, quindi, saranno tenute ad accantonare maggiori riserve di capitale anche per i crediti in bonis con primi segnali di deterioramento, indipendentemente dal verificarsi di eventi oggettivi, ma tenendo conto della sola probabilità di perdite in futuro.

Nonostante il regime transitorio, che diluirà in 5 anni gli effetti negativi sui coefficienti di capitale dei maggiori accantonamenti, la modifica contabile avrà evidenti e concrete ripercussioni sul capitale delle banche.

Per questo, è strategico conoscere le nuove modalità di approvvigionamento finanziario, linfa vitale per l'avvio di nuovi investimenti.

*E il mercato della finanza alternativa sta crescendo rapidamente.*

*Sono sempre più le piccole e medie imprese che guardano con interesse ai minibond, al crowdfunding, e appaiono significativi gli spazi di crescita nei prossimi anni, non solo quantitativi ma anche delle tipologie di progetti finanziabili.*

*Si tratta di una importante opportunità per le imprese.*

*La diversificazione delle linee di credito volte al finanziamento di asset emergenti, mi riferisco ad esempio agli investimenti verdi o con una forte valenza sociale, appare una strada percorribile anche dalle banche.*

*Ovviamente, ci tengo a sottolinearlo, l'attenzione dell'associazione verso i tradizionali canali di finanziamento resta alta e ha visto, infatti, la definizione di un bellissimo progetto "Ti accompagno in banca", che ha proprio l'obiettivo di migliorare il dialogo banca-impresa e di cui sentiremo dopo le modalità di funzionamento.*

*I due incontri ci hanno, però, permesso di allargare lo sguardo per capire le modalità e i requisiti per accedere ai nuovi strumenti di finanziamento e quali trasformazioni devono avviare le imprese per adeguarsi ad un totalmente nuovo.*

*Una cosa è evidentemente chiara, i cambiamenti sono velocissimi: il Crowdfunding che solo l'anno scorso ci sembrava uno strumento "sperimentale", oggi è una strada concretamente percorribile.*

*Si tratta, evidentemente, di avere un approccio completamente diverso, che trova negli investimenti green e, in misura più ampia, nella sostenibilità due elementi fondamentali dello sviluppo.*

*Grazie a tutti i relatori che hanno accettato l'invito a partecipare.*

*Il cambiamento impone nuove conoscenze da parte delle imprese e comprendere l'evoluzione della finanza d'impresa è strategico per il futuro delle nostre aziende.*

# Introduzione

**RUDY GIRARDI**  
Vice Presidente ANCE

*È* passato ormai quasi un anno da quando, come Centro studi, abbiamo avviato il percorso dei seminari strategici, con l'obiettivo di aiutare le nostre imprese a comprendere meglio le potenzialità del mercato immobiliare in una prospettiva di medio periodo, nonostante il perdurare di un clima di incertezza e difficoltà che, ormai, contraddistingue la nostra economia da più di dieci anni.

L'imperativo è, allora, quello di alzare lo sguardo, per non farci trovare impreparati ad un futuro prossimo.

Siamo partiti dall'abitare, abbiamo scoperto come si trasformeranno le nostre case per far fronte alle diverse esigenze che caratterizzano le diverse fasi della vita, per poi proseguire con un approfondimento sul comparto della logistica e sugli spazi per il lavoro sempre più influenzati, rispettivamente, dal commercio on-line e dalle nuove forme di co-working.

Lo student housing è stato il tema del nostro terzo seminario, uno dei comparti con maggiori potenzialità di sviluppo in Italia, a cui è seguito un quarto appuntamento sulle opportunità di investimento collegate al mercato degli affitti, un momento di riflessione importante in un Paese fortemente orientato alla proprietà.

Il tema che abbiamo scelto, invece, per il quarto seminario è quello della finanza innovativa per comprendere quali siano le nuove forme di finanziamento a disposizione delle imprese che vogliono "guardare oltre", non solo in termini di nuovi prodotti da offrire sul mercato, ma anche in termini di nuove modalità per ottenere la liquidità necessaria per realizzare gli investimenti.

La tematica è complessa e ricca di diverse sfumature che meritano approfondimenti specifici, per questo abbiamo deciso di organizzare due diversi momenti di riflessione, il primo dedicato a conoscere il mondo della finanza innovativa che necessita, come condizione imprescindibile, di una comunicazione finanziaria trasparente e completa che consenta di conoscere al meglio le imprese.

Nel secondo incontro, che si svolgerà il prossimo novembre in occasione di Fidec, abbiamo voluto incontrare alcuni protagonisti del cambiamento: piattaforme di crowdfunding, fondi di venture capital, realtà imprenditoriali che hanno già emesso minibond.

L'auspicio è che questi seminari possano servire ad ampliare le conoscenze delle imprese e sostenerle nel ri-orientare le strategie aziendali e di mercato.

Una cosa è evidentemente chiara: i cambiamenti economico-sociali sono velocissimi, il Crowdfunding che solo l'anno scorso ci sembrava uno strumento "sperimentale" oggi è una strada concretamente percorribile.

È come se avessimo un velo davanti agli occhi che ci impedisce di vedere ciò che già esiste; è arrivato il momento di strapparlo, di mettere a fuoco le cose e toccare con mano il nuovo.





**PRIMA SESSIONE**  
Roma, 3 ottobre 2019

## I RELATORI DELLA PRIMA SESSIONE

---



### FABIO BASSAN

*Università Roma Tre*

Professore Ordinario di Diritto Internazionale - Università Roma Tre. È autore di monografie e articoli su regolazione dei mercati e delle banche, concorrenza, politica monetaria, arbitrati, nonché sulle istituzioni europee e internazionali.

*fabio.bassan@uniroma3.it*

---



### RICCARDO BIANCHI

*Ernst & Young*

Senior Manager del team Transaction Real Estate Advisory Services - EY. Circa 15 anni di esperienza nell'erogazione di servizi di consulenza nel settore immobiliare per clienti istituzionali, pubblici e privati con particolare riferimento alle valutazioni immobiliari, agli studi di fattibilità e ai business plan di operazioni sviluppo.

*riccardo.bianchi@it.ey.com*

---



### ANTONIO SICILIANO

*Legance*

Senior Counsel Dipartimento di Banking & Finance - Legance

Si occupa di operazioni di diritto bancario, finanza strutturata e derivati. Ha preso parte a numerose emissioni obbligazionarie collocate sul mercato domestico e sui mercati internazionali, cartolarizzazioni di crediti ed emissioni di prodotti strutturati, assistendo primari player nazionali, multinazionali, banche d'investimento e istituti finanziari.

*asiciliano@legance.it*

---



### LUCA LOMBARDO

*Legance*

Managing Associate Real Estate - Legance. Specializzato in diritto amministrativo e ambientale, si occupa di operazioni connesse alla costruzione, gestione o trasferimento di complessi immobiliari, residenziali e non, fornendo assistenza in riferimento alle autorizzazioni ambientali e agli aspetti urbanistici ed edilizi nello sviluppo delle operazioni.

*llombardo@legance.it*

---



### FLAVIO MONOSILIO

*ANCE*

Direttore Affari Economici e Centro Studi - ANCE. Si occupa di analisi delle tendenze del mercato delle costruzioni e della definizione di nuove strategie imprenditoriali con riguardo all'approccio di business, alla struttura organizzativa e finanziaria, e ai rapporti di filiera delle imprese di costruzioni.

*affarieconomici@ance.it*

---



### MATTIA CIPRIAN

*Modefinance*

Co-fondatore e Presidente di modefinance. Ha una laurea in ingegneria meccanica e un PhD in finanza aziendale, e dopo un passato da ricercatore e consulente ha deciso di applicare le sue conoscenze e capacità nella creazione di un algoritmo, MORE, in grado di valutare tutte le società del mondo, dando vita così a modefinance, agenzia di rating europea ufficialmente riconosciuta dall'ESMA.

*mattia.ciprian@modefinance.com*

---



### PIERPAOLO BRUNOZZI

*Mediocredito Centrale*

Direttore Strumenti di Garanzia - Mediocredito. Dal 1997 in Mediocredito Centrale S.p.A. e dal 2003 con ruoli di responsabilità nell'ambito della gestione di fondi pubblici di garanzia. Attualmente Responsabile della Direzione Strumenti di Garanzia di Mediocredito Centrale. La Direzione gestisce fondi pubblici di garanzia tra cui il principale strumento per favorire l'accesso al credito delle imprese: il Fondo di garanzia di cui alla Legge 662/96.

*pierpaolo.brunozzi@mcc.it*

---

# Evoluzione della finanza d'impresa

FABIO BASSAN  
Università Roma Tre

Il titolo del seminario a cui oggi l'ANCE mi ha invitato a partecipare è "Finanza Innovativa". Il concetto da cui voglio partire è che le nuove modalità di ottenere liquidità **non sono un'alternativa al classico finanziamento bancario, ma una necessità.**

**E un'opportunità:** l'eventuale spostamento di risorse, nella prossima finanziaria, da spesa corrente a spesa in conto capitale, soprattutto per investimenti funzionali alla sostenibilità, rischia di non atterrare nell'economia reale se non si sarà pronti.

Le imprese italiane, da sempre, hanno finanziato i propri investimenti tramite il canale bancario. Il nostro Paese non è l'unico dove le banche costituiscono il principale motore dell'economia: in tutta l'Unione europea i finanziamenti provengono nell'80% dei casi dal canale bancario e solo il 20% dai canali alternativi. Negli Stati Uniti, al contrario, il 20% dei finanziamenti totali provengono dagli istituti di credito mentre l'80% viene raccolto sui mercati.

La differenza principale è che, in Italia, il mercato finanziario alternativo non sembra attraente: le aziende quotate in Borsa erano 220, sono scese a 200; un mercato così limitato e volatile da non essere in grado di sostenere la domanda di liquidità necessaria al tessuto produttivo.

Questa è una delle ragioni alla base della nascita di **prodotti finanziari alternativi diretti a superare l'intermediazione bancaria**, anche perché il mondo bancario è in crisi e continuerà ad esserlo nei prossimi anni: solo tre anni fa nel nostro Paese operavano circa 400 banche, ma la fase di consolidamento del settore le ridurrà a non più di 100.

Qual è il motivo alla base di questo fortissimo ridimensionamento? Nel contesto attuale il mercato creditizio riceve denaro dalla BCE a tassi negativi, risorse che però non arrivano alle piccole e medie imprese. Il nostro paese ha condotto con successo una battaglia con le istituzioni europee per assicurare che i finanziamenti alle PMI costino meno, dal punto di vista patrimoniale, alla banca che li effettua, rispetto ad altre tipologie di investimenti.

Ma perché, allora, nonostante questi vantaggi la liquidità non arriva alla piccola e media impresa? È fondamentale capire quale sia la risposta a questa domanda, perché altrimenti tutte le risorse che dovrebbero essere messe a disposizione a partire dal 2020 potrebbero arrivare all'economia reale in maniera centellinata.

**Non è giusto parlare di finanza "alternativa" perché, nei prossimi anni, questa tipologia di finanza sarà la principale.**

Nei momenti di crisi economica, infatti, abbiamo assistito a una vera e propria radicalizzazione, sotto un duplice versante. Da un lato, chi non ha subito impatti significativi continua a godere di tutta una serie di vantaggi e di disponibilità di risorse, mentre chi accusa difficoltà, dovute a

eccesso di debito, mancanza di liquidità, riduzione dei margini o, anche, cattiva gestione, inizia ad entrare in un cono d'ombra e viene riclassificato dalle banche, come UtP (inadempienza probabile) e poi NPL.

L'altro versante della radicalizzazione è costituito dal fatto che le banche, ma anche le grandi società multinazionali o transnazionali che hanno come attività principale la gestione dei dati, sono sempre più orientate o verso grandi clienti, oppure su soggetti che, fino ad oggi, non erano bancabili.

Il microcredito, nato e diffuso in Asia, Sud America e Africa, rappresenta infatti un grande business anche per le grandi banche di investimento che, solitamente, indirizzano la propria attività verso grandi clienti. Un esempio: una banca di investimenti che opera in Brasile ha sviluppato un prodotto che permette di erogare, tramite cellulare, piccole somme di denaro, a partire da 100 dollari. Grazie ad un algoritmo, la banca in 15 secondi sa se il soggetto è un potenziale cliente perché ancora non ha accesso al credito bancario, dopo 25 secondi è a conoscenza del nome del potenziale cliente grazie al modo in cui digita sul cellulare.

Le persone che hanno già avuto accesso al microcredito sono circa 500mila, con un tasso di mancato pagamento pari a zero. In Brasile il bacino di soggetti non bancabili è di 40 milioni di persone, in tutto il mondo si tratta di 1,5 miliardi.

Anche Google, Facebook e Amazon stanno puntando sul microcredito, per riuscire a rendere remunerativo anche il terzo mondo attraverso una diversificazione della loro attività.

Questo a dimostrazione del fatto che l'interesse dei finanziatori, ormai, è polarizzato tra i soggetti che hanno grande capacità di investimento e quei soggetti che, invece, in passato erano considerati fuori dal mercato.

Gli operatori nella "terra di mezzo" sono quelli che hanno più difficoltà di prima a trovare finanziamenti attraverso il canale tradizionale perché, per la banca, la piccola e media impresa è diventata un soggetto rischioso. Per le banche è, ancora oggi, più conveniente non utilizzare le risorse messe a disposizione dalla BCE a tassi negativi.

Per questo è il canale bancario che si avvia a diventare "alternativo", anche in considerazione della crisi strutturale che sta attraversando il sistema bancario.

L'interesse delle imprese deve necessariamente spostarsi verso strumenti di finanza innovativa che consentono di superare l'intermediario e affacciarsi direttamente sul mercato, a tassi anche interessanti.

**Il ricorso a strumenti quali il crowdfunding e i minibond offre alle imprese la possibilità di gestire il debito in un modo assolutamente equilibrato**, più di quanto sarebbe possibile nel caso di ricorso esclusivo a un prestito bancario.

Perché? **Perché la banca ha interesse a gestire il proprio equilibrio economico che, ovviamente, non coincide con l'equilibrio economico dell'impresa finanziata.**

Ricorrendo agli strumenti di finanza innovativa, invece, l'impresa riesce a costruire un prodotto finanziario "tailor made", perfettamente adattabile e coerente alle proprie necessità.

**Questo non è il futuro, è oggi**, è l'anno prossimo, quando il Governo e l'Unione europea stanzeranno quei fondi destinati alla sostenibilità che rischiano di non arrivare alle imprese se le imprese non saranno pronte.

Ovviamente, la diffusione di questi strumenti si basa sulla fiducia, un meccanismo che, fino ad oggi, è stato gestito dal canale bancario che ha l'onere di valutare il cliente.

La disintermediazione nel mercato creditizio, saltando il classico canale bancario, fa sì che questo controllo non ci sia più.

La fiducia verso la finanza innovativa aumenterà man mano che la diffusione di questi strumenti diventerà massiccia; più questi strumenti diventeranno di uso comune, più ci si abituerà ad un meccanismo diverso di valutazione.

Una strada che il Governo dovrebbe percorrere è quella di **rafforzare il meccanismo di garanzia pubblica che vada ad abbattere il rischio degli investimenti avviati attraverso i nuovi canali creditizi.**

A quel punto sarà compito dell'imprenditore cogliere tutte le opportunità, combinare i vari strumenti finanziari innovativi, adattandoli nella maniera più adeguata al proprio business.

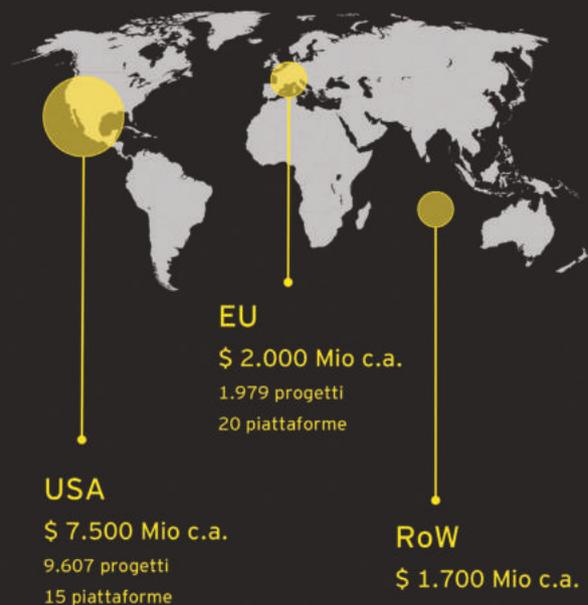
# Crowdfunding

**RICCANDO BIANCHI**  
Ernst&Young

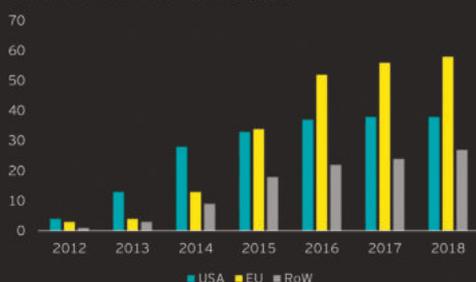
**Il crowdfunding ha avuto inizio nel 2012 negli Stati Uniti a seguito della crisi finanziaria e, ad oggi, il volume di capitale raccolto è pari a 11,2 miliardi di euro.**

Le prime realtà di crowdfunding sono nate per far fronte a due diverse esigenze. Anzitutto, quella degli imprenditori di trovare finanza per sviluppare le proprie operazioni e, allo stesso tempo, quella degli investitori che avevano l'esigenza di investire capitale e partecipare direttamente le operazioni. La struttura di capitale raccolto è piuttosto disomogenea all'interno dei vari paesi in cui sono presenti le strutture di crowdfunding; **la prima realtà è quella negli Stati Uniti con 7,5 miliardi di dollari raccolti**, seguita dai paesi dell'Unione Europea con 2 miliardi di dollari raccolti e poi il resto del mondo che è rappresentato quasi esclusivamente dalla Cina con 1,7 miliardi di dollari.

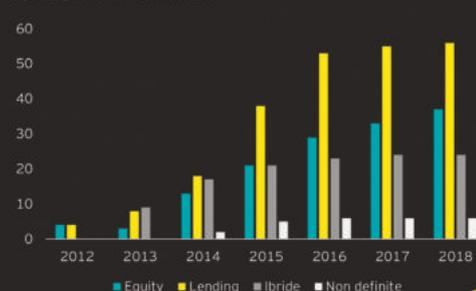
## Dimensioni e composizione del mercato nel mondo



Numero di piattaforme di Real Estate Crowdfunding in USA, EU e resto del mondo (RoW)



Numero di piattaforme di Real Estate Crowdfunding per tipologia di investimento



Source: EY analysis on public sources



Ovviamente, il dato di 7,5 miliardi di dollari trova spiegazione nel fatto che negli Stati Uniti queste realtà sono nate prima, a seguito della stretta finanziaria, quindi dal fatto che le banche non concedessero più credito alle aziende.

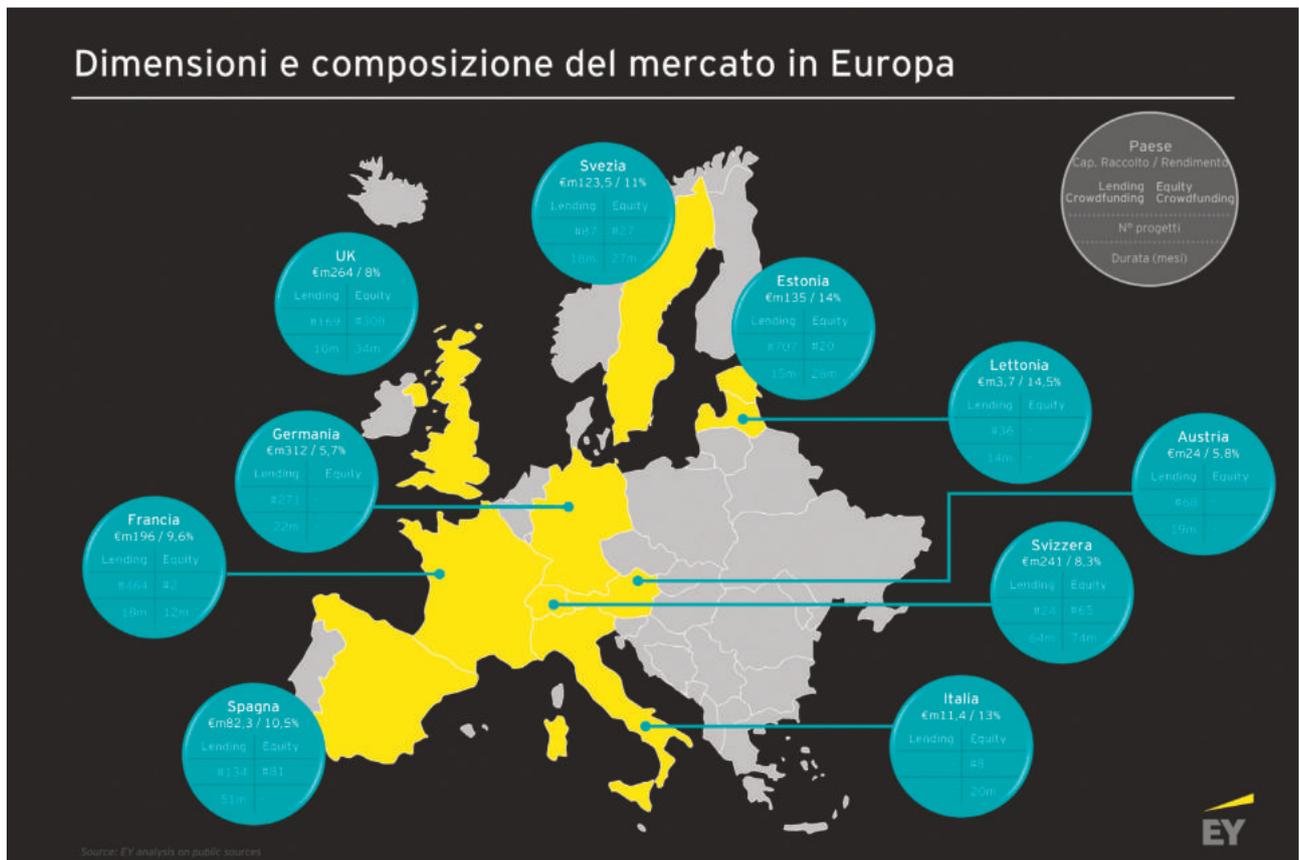
**Che cosa è il crowdfunding? È una forma di finanza alternativa alla finanza tradizionale**, che permette di raccogliere capitali, in modo che possano essere utilizzati per lo sviluppo di operazioni. **I settori sono molteplici**, oltre l'immobiliare, infatti, possono variare dall'entertainment all'automotive. In particolare, negli Stati Uniti le piattaforme di crowdfunding sono nate proprio per le operazioni di sviluppo immobiliari.

**Il crowdfunding ha due nature, quella di Lending crowdfunding e quella di Equity crowdfunding.** Il **Lending crowdfunding** si sostanzia, formalmente, nella raccolta di capitale che andrà a finanziare l'operazione dello sviluppatore; pertanto chi investe verrà remunerato attraverso un tasso di interesse che viene definito a monte, e cioè al momento in cui viene versato il capitale e, naturalmente, dipende anche dalla capacità dell'imprenditore di remunerare il debito.

L'**Equity crowdfunding** ha una forma completamente diversa, ovvero i sottoscrittori, coloro che versano capitale per finanziare un'operazione, diventano essi stessi soci di una società veicolo – **Special Purpose Vehicle (SPV)** – creata ad hoc e proprietaria dell'operazione. Questo permette all'investitore di essere, allo stesso tempo, coproprietario o azionista di questa SPV o del progetto immobiliare. Una view completamente diversa rispetto al Lending crowdfunding.

Con riguardo al mercato europeo, il crowdfunding ha raccolto più capitali nei paesi in cui è iniziato prima grazie ad una normativa nazionale che ha permesso l'avvio delle piattaforme, parliamo quindi della Germania, della Francia e del Regno Unito.

**La Germania risulta la prima in termini di capitale raccolto con oltre 300 mln di dollari**, seguita



## Lo sviluppo del Crowdfunding in Europa

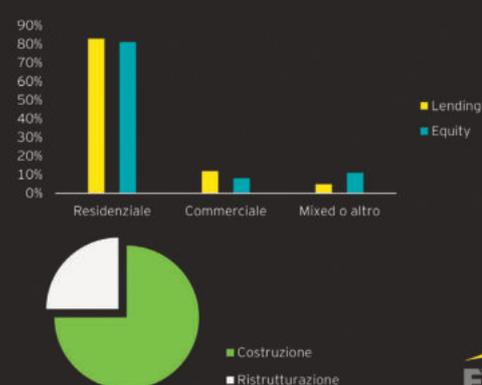
Paesi Europei: anno di ingresso nel mercato Real Estate Crowdfunding



Confronto tra Paesi Europei



Distribuzione di asset class e tipologia d'investimento immobiliare



dal Regno Unito con oltre 200 mln di dollari e la Francia con circa 200 mln di dollari. È importante sottolineare, inoltre, che l'Estonia ha raccolto oltre 130 milioni di dollari perché è l'unico paese in cui le strutture di crowdfunding operano anche all'estero.

Questo aspetto non è stato ancora regolamentato a livello europeo, per cui una società di crowdfunding italiana può operare solamente in Italia, a meno che non apra una sua sede e una sua società in un altro paese.

La prossima normativa dell'Unione Europea permetterà di operare anche al di fuori del paese dove la piattaforma ha la sede e, quindi, ci sarà la possibilità di fare una raccolta di investimenti cross-border senza avere implicazioni burocratiche.

**L'Italia, dal punto di vista della raccolta, è tra gli ultimi paesi, questo semplicemente perché la prima realtà italiana a fare crowdfunding, ovvero Walliance, è nata nel 2017.**

Walliance è leader di mercato, con **oltre 13 milioni di euro raccolti di capitale**, per operazioni in corso e, alcune, già realizzate, per cui gli investitori sono già stati remunerati.

Segue poi Concrete, basata a Milano, nata nella seconda metà del 2018, che a settembre 2019 ha raccolto circa €4 milioni di euro.

Gli sviluppi di crowdfunding presentano una forte concentrazione su Milano e la Lombardia, anche se Walliance ha un raggio d'azione più ampio, con progetti in Sardegna, Piemonte e Trentino, mentre Concrete opera solo su Milano.

Inoltre, vi sono diverse piattaforme in fase di autorizzazione e a breve, quindi, entreranno nel mercato.

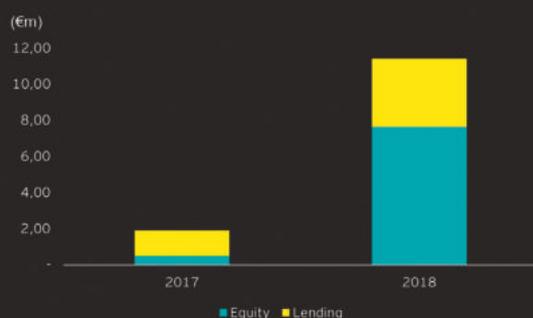
Le piattaforme, infatti, sono autorizzate da Banca d'Italia e vigilate da Consob.

**In Italia, il capitale raccolto e cumulato, al 2018, era di circa 13 milioni di euro, già nella seconda**

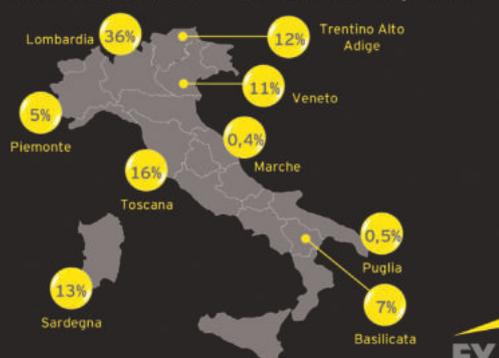
## Dimensioni e composizione del mercato in Italia



Capitale raccolto dal Crowdfunding per progetti Real Estate in Italia



Distribuzione dei finanziamenti Real Estate Crowdfunding in Italia



**metà del 2019 è arrivato a 20 milioni di euro** e si pensa che, a fine anno, verranno raggiunti i 30 milioni per arrivare poi alla soglia dei 50 milioni nel corso dei prossimi 12 mesi.

Il motivo di tale forte crescita sta nel fatto che le piattaforme hanno dimostrato di funzionare bene, nel senso che **la trasparenza nei confronti degli investitori e nei confronti dell'imprenditore ha permesso di fare incontrare domanda e offerta**. Pertanto, coloro che desiderano investire nel crowdfunding decidono di andare su una piattaforma che ha il ruolo di intermediazione tra l'imprenditore e l'investitore.

La piattaforma, quindi, a seguito di un'attività di due diligence, sia dal punto di vista dello sviluppatore ma anche del progetto, cerca di individuare e capire la bontà e la ragionevolezza del progetto, in termini di valori di uscita, di costi di costruzione, di tempistiche e soprattutto dal punto di vista delle remunerazioni.

Le tempistiche, ad esempio, sono fondamentali, sia dal punto di vista delle costruzioni, sia dal punto di vista della raccolta, perché **la forza del crowdfunding è proprio la velocità con cui viene raccolto il denaro**. A fine luglio, ad esempio, in un periodo generalmente più tranquillo dal punto di vista del business, è stato pubblicato un progetto a Milano che ha raccolto un capitale di 1,5 milioni di euro nel giro di cinque ore, esaurendo con successo tutto il capitale richiesto dall'imprenditore per l'operazione. **La velocità è un tema fondamentale**.

La piattaforma si interfaccia tra imprenditore e investitore e, naturalmente, vive di una fee che dipende dal volume di capitale raccolto sulla base delle esigenze dello sviluppatore. La fee viene applicata sul capitale raccolto e solamente in caso di successo.

Esistono casi in cui le fee vengono applicate anche agli investitori, questo dipende dal modello di business della piattaforma.

Dal punto di vista del mercato, il sentimento a livello generale è molto positivo, infatti, come già evidenziato, si prevede che nei prossimi 12 mesi il capitale raccolto sarà di circa 50 milioni, rappresentando una importante opportunità per sviluppatori e investitori.

Le piattaforme di crowdfunding, che al momento svolgono solamente un ruolo di intermediazione, hanno già una visione di quello che saranno. Si evolveranno anche come canali di presentazione di Fondi di investimento, non si passerà più quindi dai canali tradizionali, ma sarà possibile investire in fondi specializzati sul real estate attraverso la piattaforma: l'investitore potrà lasciare in piattaforma un capitale che poi sarà a discrezione della piattaforma investirlo su una serie di Fondi che essa promuove.

Naturalmente esistono piattaforme che hanno un limite di entry ticket per l'investitore. **In Italia il capitale minimo è di 500 euro**, ma negli Stati Uniti, dove sono presenti piattaforme per investitori particolarmente sofisticati, il capitale minimo è oltre 50.000 euro.

A settembre 2019, il capitale massimo raccolto dalle piattaforme era intorno a 2 milioni di euro, sicuramente, in futuro verranno sponsorizzati progetti che, nel caso di superamento del processo di due diligence da parte della piattaforma, potranno raccogliere capitali superiori.

Questo sarà possibile anche grazie all'attività di cross-border. Come accennato, grazie alla regolamentazione dell'Unione Europea sarà possibile per le piattaforme non dover aprire per forza una sede in un paese estero ma potranno investire negli altri paesi dell'Unione Europea.

Infine, un altro fattore che determinerà un aumento del capitale raccolto è rappresentato dalle attività del proptech, e quindi l'*Internet of things (IoT)*, la possibilità attraverso la blockchain di riuscire a mappare e a velocizzare tutti i processi, e i big data permetteranno di capire in modo ancora più dettagliato quello che vuole il mercato e come strutturare le varie operazioni.

# Minibond

LUCA LOMBARDO / ANTONIO SICILIANO  
*Legance Avvocati Associati*

Il ricorso a strumenti di finanziamento alternativi e/o complementari al tradizionale canale bancario sta diventando, per le imprese italiane, sempre più frequente. **Per questo diventa strategico, per le imprese, conoscere strumenti di finanziamento quali i mini-bond.**

Nella prassi di mercato, vengono definiti **mini-bond** le obbligazioni e i titoli di debito emessi da società di capitali italiane (o da società cooperative) che non siano banche e non abbiano emesso strumenti finanziari rappresentativi del capitale quotati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione dell'Unione Europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo.

Il mini-bond è stato "introdotto" nel nostro ordinamento nel 2012 e, dopo un avvio a rilento, se ne apprezza ormai una certa diffusione e conoscenza. Si comincia a intravedere un interesse a tale fonte di finanziamento anche nel settore immobiliare. Secondo i valori espressi nel 4° Report italiano sui Mini-Bond pubblicato dal Politecnico di Milano, **fino al 2016 solo il 4% del mercato mini-bond era riferito al settore delle costruzioni e del mercato immobiliare, valore poi salito all'8% nel 2017 e rimasto sostanzialmente costante nel corso del 2018** (si veda 5° Report italiano sui Mini-Bond pubblicato dal Politecnico di Milano).

Prima del Decreto Sviluppo del 2012, il quadro normativo complessivo rendeva l'emissione di tali strumenti finanziari da parte di piccole e medie imprese difficilmente percorribile. La **fiscalità** era uno di questi ostacoli: l'investitore che sottoscrive mini-bond si aspetta di ricevere una cedola lorda (e quindi, ad esempio, con riferimento all'investitore straniero di pagare le tasse su quel rendimento nel proprio paese di origine). Altra questione più vicina al settore *real estate*, sempre di natura fiscale, era la **tassazione delle garanzie reali** che avrebbero potuto assistere questi prestiti obbligazionari, innanzitutto la tassazione dell'ipoteca. Ulteriore ostacolo era rappresentato dai **limiti all'assunzione di indebitamento da parte delle società italiane** nella forma di società per azioni. Questa è una peculiarità del nostro ordinamento, secondo cui una società per azioni non ha limiti nell'assunzione di indebitamento finanziamento bancario ma, nell'ipotesi in cui il debito venga assunto tramite emissione di un prestito obbligazionario, questo indebitamento non può superare il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili della società richiedente, come risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

Queste problematiche ed altre affini sono state affrontate tra il 2012 e il 2015 e il processo di modifica ha portato ad una sostanziale parificazione tra le piccole e medie imprese italiane e le grandi imprese quotate con riferimento all'emissione di strumenti di debito, tanto in ottica delle società emittenti quanto degli investitori.

## L'INTRODUZIONE DEI MINI-BOND

- L'art. 32 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in l. 7 agosto 2012, n. 134, come successivamente modificato (c.d. Decreto Sviluppo), ha inteso consentire alle PMI di accedere al mercato dei capitali quale strumento di finanziamento alternativo al, complementare con il, tradizionale canale bancario.
- Derogando ai limiti all'emissione previsti dal codice civile e introducendo una normativa fiscale di maggior favore, il Decreto Sviluppo ha agevolato l'accesso al mercato del debito per le società non quotate, così rompendo il monopolio bancario di fatto esistente nel finanziamento delle imprese di piccola e media dimensione.
- Tali modifiche hanno sostanzialmente eliminato le differenze che sino ad allora esistevano tra società non quotate e società quotate con riferimento al mercato del debito.

Legance  
AVVOCATI ASSOCIATI

**Il prestito obbligazionario mini-bond è diventato, quindi, uno strumento di finanziamento “democratico”**, adatto a qualsiasi tipologia di impresa che abbia interesse a crescere, che abbia la disponibilità ad interfacciarsi in maniera trasparente e continuativa con gli investitori e che abbia una progettualità.

La documentazione necessaria per avviare un prestito obbligazionario non si discosta molto da quella richiesta per l'accesso al classico finanziamento bancario, l'investitore di mercato si aspetta sostanzialmente gli stessi impegni che richiedono gli istituti di credito quali il rispetto di alcuni parametri finanziari, obblighi di informativa periodica e impegni di fare e non fare (relativi, ad esempio, a operazioni straordinarie e distribuzioni di dividendi).

## DOCUMENTAZIONE CONTRATTUALE – OVERVIEW

- **Mandato di *arranging***, conferito dall'emittente a una o più banche, SIM o intermediari finanziari ai fini della strutturazione dell'operazione di emissione del prestito obbligazionario;
- **Regolamento del prestito** (secondo la terminologia inglese, *Terms and Conditions*);
- **Contratto di sottoscrizione** (secondo la terminologia inglese, *subscription agreement*), fra l'emittente, l'*arranger* e il/i primo/i investitore/i, avente ad oggetto l'emissione e la sottoscrizione delle obbligazioni nel mercato primario;
- **Contratto con il soggetto incaricato dei pagamenti** (secondo la terminologia inglese, *agency agreement*);
- **Documenti di garanzia** (secondo la terminologia inglese, *security package*), ove previsti.

Legance  
AVVOCATI ASSOCIATI

Il mercato dei capitali può offrire **ulteriori vantaggi** rispetto al canale bancario, anche **in termini di durata di finanziamento**: i prestiti obbligazionari hanno in media una durata di almeno 5 anni, in linea con quella dei finanziamenti bancari, ma esistono anche emissioni di durata ultra quinquennale.

Per le imprese di costruzioni che, oltre all'impegno di spesa iniziale, spesso hanno bisogno di fare provvista nel corso del tempo, il mini-bond è senz'altro uno strumento che può essere utilizzato in maniera complementare con il finanziamento bancario. Si potrebbe, ad esempio, ipotizzare un'emissione di un prestito obbligazionario a medio-lungo termine che consenta all'impresa di riuscire ad avere la provvista per l'acquisto di un'area edificabile o di un immobile, e un finanziamento bancario a breve termine di valore residuale per coprire l'avanzamento dei lavori.

Da un punto di vista societario, i mini-bond possono essere emessi sia dalle società per azioni che dalle società a responsabilità limitata nella forma, rispettivamente, del prestito obbligazionario e dei titoli di debito: la principale differenza tra le due forme è che, mentre l'emissione del prestito obbligazionario da parte di una S.p.A. è "disintermediata" dal canale bancario, nell'ipotesi di emissione di titoli di debito di S.r.l. è necessario che il prestito venga sottoscritto da una banca o da una SIM, la quale, in caso di successiva rivendita, risponderà della solvenza della società emittente nei confronti dei terzi acquirenti dei titoli di debito che non siano investitori qualificati.

Per quanto riguarda, invece, i limiti all'emissione, il prestito obbligazionario emesso da parte di una S.p.A. non deve eccedere il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Tale limite è superabile, tra l'altro, nell'ipotesi in cui la società emittente intenda quotare il prestito obbligazionario. Per i titoli di debito di S.r.l., di contro, non sono previsti limiti quantitativi all'emissione.

#### LIMITI ALL'EMISSIONE DA PARTE DI S.P.A.

##### Art. 2412 c.c. – Limiti all'emissione

Il Decreto Sviluppo ha derogato ai limiti all'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni (sia quotate, sia non quotate) previsti dalla disciplina generale di cui all'art. 2412, co. 1 (i.e., doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili) e co. 2, c.c. (i.e., superamento del limite solo ove le obbligazioni siano sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale). In particolare, tali limiti non trovano applicazione nel caso di:

- ✓ emissioni obbligazionarie destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione; ovvero
- ✓ obbligazioni che, ancorché non quotate, diano il diritto di acquisire o sottoscrivere azioni.

Pertanto, al fine di potere superare i limiti di emissione di cui all'art. 2412 c.c. non è più richiesta la c.d. doppia quotazione (azioni + obbligazioni), essendo sufficiente la quotazione delle sole obbligazioni su un mercato regolamentato o anche su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF).

Il processo di **quotazione di un prestito obbligazionario** è molto più semplice di quello relativo alla quotazione delle azioni, non comporta costi elevati e non incide in modo significativo sulla tempistica complessiva dell'emissione. La predisposizione del documento di ammissione a quotazione, infatti, necessita in media 2/3 settimane, coincidenti in gran parte con il tempo necessario

per la predisposizione della documentazione contrattuale del mini-bond.

La quotazione del mini-bond, spesso rappresenta il primo approccio della società emittente al mercato dei capitali e può tradursi in importanti benefici per la società emittente in termini di pubblicità e marketing, nonché di maggiore trasparenza e apertura verso il mercato. Alla prima emissione di mini-bond fanno spesso seguito ulteriori emissioni, con il conseguente ampliamento del bacino dei potenziali investitori e una minore dipendenza della società dai tradizionali finanziamenti bancari.

Il mercato di riferimento in Italia per la quotazione di tali strumenti di debito è ExtraMOT PRO, sistema multilaterale di negoziazione (MTF) gestito da Borsa Italiana, ma è possibile – e frequente – anche la quotazione su mercati stranieri come l’MTF gestito dalla Borsa di Vienna.

#### (EVENTUALE) QUOTAZIONE DEI MINI-BOND

Frequente la quotazione di mini-bond sul segmento PRO del mercato ExtraMOT, il sistema multilaterale di negoziazione (MTF) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

È consentita inoltre, in alternativa alla quotazione su ExtraMOT PRO, la quotazione dei mini-bond su altro sistema multilaterale di negoziazione di Paesi membri dell’Unione europea.

Meno frequente la quotazione dei mini-bond sui mercati regolamentati che richiederebbe, tra l’altro, la redazione di un prospetto in conformità alle previsioni del Regolamento (UE) 2017/1129 (c.d. Regolamento Prospetti).

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI

Complessivamente, a partire dal momento in cui, tramite il supporto di un *advisor* finanziario, vengono individuati i possibili investitori (i.e., i primi sottoscrittori del mini-bond), la provvista può essere disponibile nell’arco di 2 mesi.

Una delle principali utilità del mini-bond è la capacità di **attrarre i fondi di investimento stranieri**, i quali possono sottoscrivere mini-bond ma non possono effettuare in Italia attività di *lending* diretto essendo tale attività riservata alle banche.

Anche diversi **istituti bancari** stanno guardando con interesse ai mini-bond quale strumento di finanziamento delle imprese; tra questi UniCredit e IntesaSanpaolo hanno avviato programmi di finanziamento delle PMI sotto tale forma. Anche molti **soggetti istituzionali sono interessati allo strumento mini-bond**. Note al mercato sono ad esempio le recenti operazioni di “basket-bond” che hanno visto il coinvolgimento, tra gli altri, di Cassa Depositi e Prestiti e SACE.

Le operazioni di **basket bond** si caratterizzano per l’emissione da parte di diverse società (per azioni e/o a responsabilità limitata) di mini-bond sottoscritti (o acquistati) da un veicolo di cartolarizzazione, il quale finanzia il prezzo di sottoscrizione mediante l’emissione di titoli asset-backed (ABS). Gli ABS sono a loro volta sottoscritti da investitori terzi che, mediante la struttura di cartolarizzazione, di fatto finanziano le imprese originarie.

## CARTOLARIZZAZIONE DEI MINI-BOND – INQUADRAMENTO

- Con il Decreto Destinazione Italia (D.L. 23 dicembre 2013, n. 145, convertito in L. 21 febbraio 2014, n. 9), è stata introdotta la possibilità di realizzare operazioni di **cartolarizzazione dei crediti** mediante la sottoscrizione o l'acquisto di obbligazioni e titoli simili ovvero cambiali finanziarie da parte di società veicolo costituite ai sensi della L. 130/99 (c.d. SPV)
- Conseguentemente, oltre ad acquistare crediti "originati" da soggetti terzi (tipicamente, banche o intermediari finanziari), le SPV possono "originare" tali crediti sottoscrivendo direttamente prestiti obbligazionari (ivi inclusi mini-bond) ovvero acquistare titoli obbligazionari (o simili) già sottoscritti da investitori terzi.
- La SPV può in tal modo operare quale collettore di titoli di debito, finanziandone la sottoscrizione e/o l'acquisto mediante l'emissione di titoli asset-backed (ABS), a loro volta sottoscritti da una pluralità di investitori di mercato ovvero, come previsto dall'art. 2, comma 4-bis, l. 130/1999, da un singolo investitore qualificato.
- In tal modo, le società di cartolarizzazione sono divenute, da soggetto deputato esclusivamente all'acquisto di crediti, a vere e proprie piattaforme per il finanziamento delle imprese da parte di soggetti non bancari.

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI

## BASKET BOND

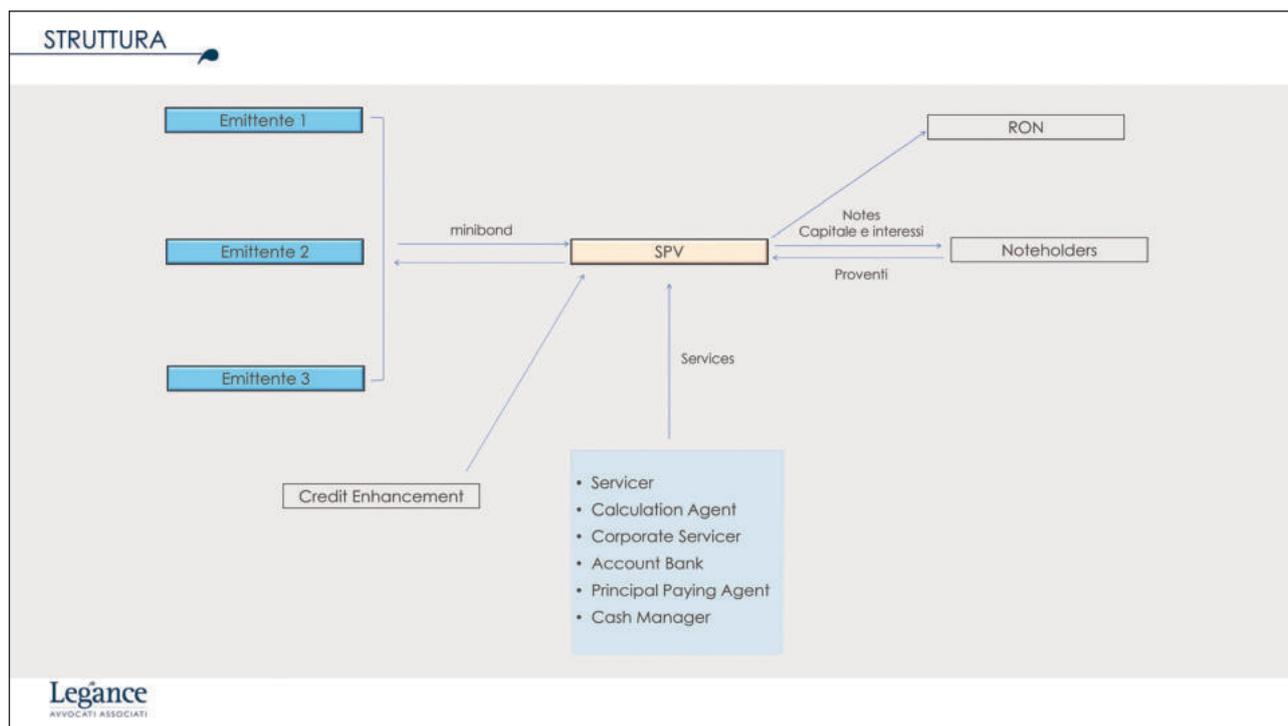
- I **Basket Bond** sono operazioni che permettono di finanziare in modo efficiente società che, avendo caratteristiche in comune, possono entrare a far parte di un *basket* (Regione, settore, distretto e/o ad una filiera, appartenenza ad un programma, ecc.) e sono caratterizzate da:
  - ✓ emissione di mini-bond da parte di più emittenti;
  - ✓ sottoscrizione dei mini-bond da una SPV;
  - ✓ emissione da parte della SPV di titoli *asset-backed* (ABS); e
  - ✓ sottoscrizione degli ABS tipicamente da Investitori Istituzionali.
- I Basket Bond sono caratterizzati normalmente dalla presenza di forme di rafforzamento del credito (varie forme di garanzie) e dal fatto che i mini-bond emessi hanno, per esigenze di semplicità, documentazioni quanto più uniformi possibili.
- Normalmente, la SPV accentra su di sé tutte le attività operative, amministrative e di agency, permettendo in tal modo di rendere l'operazione appetibile per investitori di elevato *standing* in quanto:
  - ✓ si realizzano operazioni unitarie di finanziamento a beneficio di più società costituite per la realizzazione di fasi distinte di un progetto unitario (ad esempio, nell'ambito di interventi pubblici) ovvero per la realizzazione di progetti distinti ma tutti facenti parte del medesimo settore;
  - ✓ si condividono i costi fissi legali e della SPV legati alle emissioni, riducendo di conseguenza l'aggravio per gli Investitori;
  - ✓ l'importo degli ABS diviene interessante per Investitori che altrimenti non sottoscriverebbero le singole operazioni in quanto di importo troppo ridotto. In tal modo, infatti, si "accorpano" una pluralità di prestiti, tutti sottoscritti da parte della SPV ed incorporati in un'unica emissione di titoli ABS di importo complessivo più rilevante. Il rimborso e la remunerazione di titoli ABS dipenderà esclusivamente dai flussi di cassa generati, per capitale e interessi, dai mini-bond sottostanti.

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI

Il ricorso allo strumento del basket-bond, aumentando il valore in linea capitale del titolo emesso dalla società di cartolarizzazione destinato alla sottoscrizione da parte di soggetti terzi, **consente di attirare anche i grandi investitori** che non sono soliti investire in mini-bond di taglio medio-piccolo.

Per la grande capacità di attirare investitori, negli ultimi anni si è fatto ampio ricorso a tale strumento: dai basket-bond volti a finanziare imprese venete operanti nel settore idrico, al basket bond del 2017 supportato dal progetto Elite di Borsa Italiana che raggruppava società diverse per territorio e per settore di attività, fino ai basket-bond del 2019 volti a supportare l'internazionalizzazione delle imprese italiane. Anche la Regione Puglia e la Regione Campania hanno avviato dei progetti di basket-bond destinati a supportare le piccole e medie imprese delle rispettive aree geografiche. In crescita è inoltre l'interesse per il **basket bond di distretto industriale o di categoria** che, mettendo insieme le necessità di finanziamento di tante piccole imprese (nel caso di specie, quello delle costruzioni), mira alla realizzazione di un progetto infrastrutturale o di sviluppo immobiliare.

Tutto questo fa capire quanto il mini-bond sia un'opportunità concreta per le società italiane, essendo ormai divenuto uno strumento accessibile sia dal punto di vista procedurale che in termini di costi.



# “Ti accompagno in banca” - 1

FLAVIO MONOSILIO  
ANCE

Il Centro Studi dell'ANCE organizza i seminari strategici per individuare i cambiamenti del mercato e solitamente non interviene mai direttamente, proprio per lasciare spazio a soggetti esterni già operativi nelle realtà che, di volta in volta, andiamo ad indagare. Questa volta, però, parliamo di finanza, tema molto caro alla nostra Associazione, ed è per questo che abbiamo sentito l'obbligo di presentare alcune delle azioni che stiamo portando avanti, proprio perché **la crisi che ha colpito il settore delle costruzioni è stata molto severa, soprattutto dal punto di vista finanziario.**

I dati di Banca d'Italia indicano che, dal 2007 al 2017, il settore delle costruzioni ha dovuto fare i conti con una riduzione dei finanziamenti per nuovi investimenti del 70%.

Frequentemente, la riduzione di risorse finanziarie è stata giustificata dal comparto bancario facendo riferimento alla rischiosità di settore: un notevole incremento della rischiosità determina un immediata riduzione di finanziamenti, come una notevole contrazione della rischiosità dovrebbe tradursi in una ripresa delle erogazioni da parte delle banche a favore delle imprese.

In realtà, sempre dai dati di Banca d'Italia emerge come, accanto alla repentina riduzione delle sofferenze del settore delle costruzioni, avviata a partire dal 2016, non vi sia stata alcuna ripresa delle erogazioni di finanziamenti, anzi i dati relativi ai primi sei mesi del 2019 mostrano un ulteriore blocco dei finanziamenti.

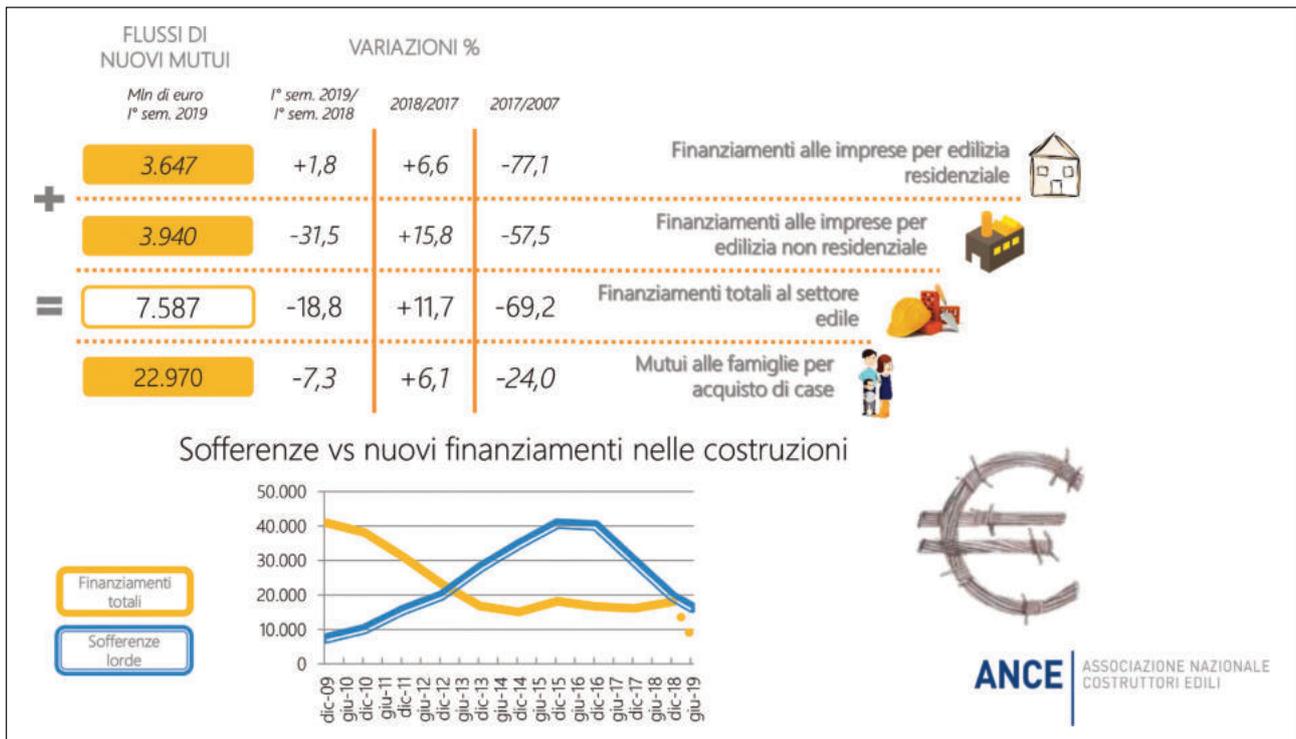
Alla luce di queste dinamiche, già a partire dal 2008, come Centro Studi, abbiamo iniziato ad analizzare le dinamiche e le cause di questo severo credit crunch.

Uno degli aspetti principali su cui abbiamo indirizzato le nostre azioni ha riguardato il tema delle **garanzie** necessarie per contenere la rischiosità di settore percepita dal settore bancario.

Il Fondo di garanzia per le PMI rappresenta, in questo senso, un potente strumento a disposizione delle imprese per mitigare il rischio. Tuttavia, nel pieno della crisi, le imprese edili non riuscivano ad accedere alla garanzia pubblica per via di un sistema di scoring che non considerava le specificità di un settore che lavora tipicamente su cicli pluriennali.

Per questo, abbiamo collaborato assiduamente con il Fondo di Garanzia per le PMI, anche grazie alle analisi effettuate da Modefinance, per rendere più agevole l'utilizzo dello strumento per le imprese del nostro settore.

La riforma del Fondo di garanzia per le PMI, entrata in vigore lo scorso marzo, ha effettivamente rivoluzionato la metodologia alla base della scelta delle imprese a cui lo Stato può riconoscere la garanzia. Si è passati da un sistema di scoring, che era uguale per settori diversi tra loro come possono essere le costruzioni e la piscicoltura, ad un **sistema di rating specifico** per i vari comparti, tra cui uno dedicato al settore delle costruzioni.



Accanto alla restrizione da parte degli istituti di credito, però, esiste anche la reticenza da parte delle imprese ad adeguarsi ad una nuova tipologia di sistema finanziario, un complesso di **nuove normative che, inevitabilmente, impattano sul modo di dialogare tra banca e impresa**. Per questo, abbiamo messo a disposizione di tutte le imprese associate un **software per la predisposizione di Piani Economico-Finanziari**, condiviso con alcune delle principali banche italiane, che consente di presentare i progetti di investimento delle imprese agli istituti di credito in maniera chiara e analitica.

## Il Fondo di garanzia per le PMI

MEDIOCREDITO CENTRALE  
INVITALIA

Il Fondo di garanzia per le PMI è stato oggetto di un'importante riforma, alla quale l'Ance ha partecipato attivamente che ha introdotto importanti novità per le imprese edili.

Quali sono le principali novità?

IL VECCHIO SISTEMA DI SCORING	IL NUOVO SISTEMA DI RATING
Le imprese di costruzioni allo stesso modo delle manifatturiere, dell'alberghiero, della piscicoltura	Sono previsti quattro rating settoriali: manifatturiero, commercio, servizi e <b>costruzioni</b>
Accesso certo solo per le imprese meno rischiose	La garanzia pubblica consentirà alle imprese più rischiose con problemi finanziari ma economicamente sane di accedere al finanziamento bancario
Penalizza le costruzioni per la bassa redditività e l'alto indebitamento	L'impresa viene valutata sulla base di un paniere di indici
Alla banca spetta il primo screening	Al Fondo spetterà l'analisi di controparte e il peso dell'andamentale sarà molto ridotto

Il software è disponibile per tutte le imprese associate sul portale dell'ANCE, alla sezione "per le imprese" e si presenta con un'interfaccia molto semplice dove devono essere valorizzati i campi finanziari-economici, in modo da avere sotto controllo tutte le variabili economiche e finanziarie e compiere degli stress test per capire la coerenza del PEF con l'effettivo andamento del progetto di investimento.

Si tratta di un prodotto utile a due aspetti fondamentali:

- permettere alle imprese di presentarsi in banca con qualcosa di solido, **informazioni analitiche che raccontano il progetto** di investimento usando la stessa lingua degli istituti di credito;
- nello stesso tempo, permettere alle imprese di **avviare un processo di autovalutazione, per capire quale sia l'effettiva sostenibilità economica** e, soprattutto, **finanziaria** dell'investimento.

E proprio il PEF costituisce una delle informazioni necessarie per l'utilizzo dell'ultimo servizio, in ordine di tempo, che vogliamo offrire alle imprese associate: **"Ti accompagno in banca"**.

Si tratta di uno strumento innovativo, che permette alle nostre imprese, grazie ad una convenzione con Modefinance, di ottenere un rating che valuta sia l'aspetto economico e finanziario dell'impresa (attraverso l'analisi del bilancio), sia l'analisi del progetto di investimento che si vuole realizzare e per il quale si necessita del sostegno bancario.

In Italia, infatti, il mercato del credito funziona in maniera differente rispetto al resto del mondo; il canale bancario, come ricordato dal Professor Bassan, rappresenta ancora la principale fonte di finanziamento per le imprese. Alla luce delle forti difficoltà nate con l'avvento della crisi, è sicuramente fondamentale capire quali siano le strade alternative per reperire capitali per nuovi investimenti (ed è per questo che abbiamo organizzato questo seminario), ma è **altrettanto importante fornire degli strumenti per facilitare il rapporto con gli istituti di credito**.

"Ti accompagno in banca" va in questa direzione.

È uno strumento, allo stesso tempo, di valutazione e di autovalutazione, che consente di capire quanto un'iniziativa di investimento sia credibile e sostenibile.

Questo consentirà di accedere con maggiore facilità al Fondo di Garanzia per le PMI e ai Confidi, così da presentarsi in banca con il più basso livello di rischio possibile.

Il rating modefinance si compone di due diversi documenti:

- il **rating d'impresa** (rating corporate), elaborato attraverso l'analisi della situazione economico-finanziaria, del cash flow, e attraverso l'analisi dimensionale e settoriale dell'impresa;
- il **rating di progetto**, in cui verrà valutata l'operazione oggetto dell'investimento, attraverso l'analisi del PEF, del rischio amministrativo, delle previsioni e delle condizioni di mercato.

Sulla base di queste informazioni, verrà emesso un documento finale riassuntivo che consentirà di capire quanto l'investimento sia sostenibile da parte dell'impresa.

Il rating viene espresso con un "voto", simile a quelli emessi da tutte le altre società di rating, che si traduce in un vero e proprio semaforo.

**Verde indica un progetto pienamente sostenibile, giallo indica un'operazione parzialmente sostenibile, rosso per iniziative non bancabili.**

È bene sottolineare che i casi di rating giallo e rosso non devono essere letti come una bocciatura del progetto di investimento, ma devono rappresentare un momento di riflessione sull'opportunità di costruire diversamente il PEF in modo da renderlo più credibile e sostenibile.

Il servizio "Ti accompagno in banca" è un'importante occasione per le nostre imprese per avvicinarsi e **adattarsi al repentino cambiamento di contesto** che caratterizza il nostro tempo e **non rimanere tagliati fuori dalle nuove, stringenti regole della Vigilanza europea** (Basilea 3, Eba, Bce).

## Rating d'impresa

*Viene applicato il metodo modefinance per determinare il rating dell'impresa proponente*

L'analisi comprende:

- ✓ Situazione economico-finanziaria
- ✓ Cash flow
- ✓ Struttura societaria
- ✓ Dimensionale
- ✓ Settoriale
- ✓ Condizioni del settore
- ✓ Condizioni macroeconomiche

**modefinance**



## Rating di Progetto

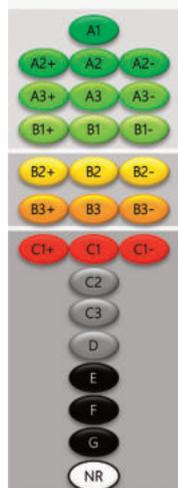
*Viene valutato il rischio di progetto*

L'analisi comprende:

- ✓ Valutazione del Piano Economico Finanziario dell'iniziativa
- ✓ Valutazione del rischio amministrativo dell'operazione
- ✓ Valutazione delle prevedite
- ✓ Stress test sull'iniziativa (sostenibilità)

**ANCE** ASSOCIAZIONE NAZIONALE COSTRUTTORI EDILI

## Rating d'impresa



in salute

in equilibrio

rischiose



## Rating di Progetto



L'iniziativa immobiliare risulta sostenibile; il PEF presentato appare considerare i rischi relativi all'operazione e la società costruttrice risulta essere sufficientemente solida



L'iniziativa immobiliare risulta parzialmente sostenibile; il PEF presentato non appare considerare i rischi relativi all'operazione o la società costruttrice risulta essere non sufficientemente solida



L'iniziativa immobiliare non risulta sostenibile; il PEF presentato non considera i rischi relativi all'operazione e la società costruttrice risulta essere debole rispetto al progetto

## “Ti accompagno in banca” - 2

MATTIA CIPRIAN  
Modefinance

**M**odefinance è un’Agenzia di Rating autorizzata dall’European Securities & Markets Authority (ESMA) all’emissione di rating di imprese e società finanziarie.

Quando è stata fondata, nel 2009, il rating veniva spesso considerato la causa di tutti i mali. In realtà, il rating è un alleato, non solo degli istituti finanziari, ma anche degli imprenditori, in quanto consente di misurare i segnali di un’eventuale debolezza e permette di capire se l’impresa è in buona salute o ha necessità di intervenire sulla propria gestione economica e finanziaria.

Modefinance lo dice ormai dal 2009 e oggi i fatti ci stanno dando ragione.

La stessa normativa sulla crisi di impresa, se da un lato rappresenta un aggravio per le imprese, dall’altro si inserisce come ulteriore step in un percorso di conoscenza, autoanalisi e consapevolezza della solidità della propria impresa.

Il progetto **“Ti accompagno in banca”** ha radici lontane. Abbiamo iniziato a collaborare con ANCE per l’analisi di quello che sarebbe diventato il modello di rating per l’accesso delle PMI al Fondo di Garanzia e, negli anni, abbiamo cercato di comprendere come rendere più consapevoli le aziende del proprio stato di salute e di eventuali rischi a cui possono andare incontro.

**Il progetto “Ti accompagno in banca” serve proprio a questo e a portare trasparenza.**

**Trasparenza era e sarà sempre la parola chiave per avviare proficui rapporti con la banca e gli investitori.**

I tempi della stretta di mano tra l’imprenditore e il direttore di banca sono un lontano ricordo; gli istituti bancari, infatti, devono rispondere a nuovi criteri e regole definite a livello europeo che prevedono l’adozione di processi standardizzati per la valutazione della rischiosità dei finanziamenti erogati. Per questo, se si vuole ottenere la liquidità necessaria per nuovi investimenti dal canale bancario, è necessario mettere la banca nella condizione di comprendere lo stato di rischio dell’azienda.

Dotandosi di uno strumento di autodiagnosi, l’impresa può prevenire eventuali problemi e, soprattutto, può scegliere il percorso che meglio si adatta alle proprie esigenze.

È quello che, insieme ad ANCE, abbiamo fatto un anno fa avviando un “progetto pilota” per la valutazione di un’operazione di sviluppo di un’impresa associata che necessitava di ottenere un finanziamento bancario per avviare l’investimento.

Dopo aver valutato l’impresa proponente, la solidità economico-finanziaria del progetto di investimento e l’effettiva sostenibilità da parte dell’impresa, Modefinance ha attribuito un rating, una valutazione sul grado di sostenibilità dell’impresa e del progetto.

Con questa documentazione, l’impresa è riuscita a dialogare nella maniera più trasparente con

l'istituto di credito che, informato di tutti i dettagli dell'operazione, ha erogato il finanziamento. Da qui l'avvio del servizio "Ti accompagno in banca", un percorso vero e proprio che consente alle imprese di presentarsi nel miglior modo possibile al mondo finanziario.

Gli step di valutazione sono tre.

**1.** La prima fase prevede **l'analisi dell'azienda e l'emissione del rating corporate**. Il rating valuta la solidità dell'azienda sulla base dei dati storici, come i dati di bilancio e la struttura societaria, tenendo in considerazione il contesto in cui si muove, come il settore di appartenenza e la stabilità dei Paesi in cui opera. L'elaborazione del rating è, quindi, un processo complesso, che tuttavia consente di ottenere un valore facilmente interpretabile sulla stabilità dell'azienda dal punto di vista economico-finanziario.



**2.** L'analisi della salute dell'azienda non è però sufficiente; il futuro non si guarda solamente attraverso il passato. I dati storici di un'impresa mostrano se esiste una **solidità** sufficiente per poter affrontare nuovi progetti, ma questi necessitano, a loro volta, di essere analizzati per capire se sono in grado di **generare flussi di cassa**.

Per questo, accanto all'analisi corporate dell'impresa, il servizio "Ti accompagno in banca" offre anche la possibilità di effettuare l'analisi di un progetto di investimento attraverso il **rating di progetto** (fase 2).

Utilizzando il software per il calcolo del Piano Economico Finanziario (PEF), messo a disposizione già da alcuni anni dall'ANCE per le imprese associate, si indaga sulla fattibilità dell'investimento attraverso un'informativa sull'iniziativa immobiliare, un approfondimento sul mercato sul quale l'azienda intende investire e sui prezzi medi di quanto costruito recentemente in quella stessa zona.

L'obiettivo è quello di capire se il progetto sia sostenibile rispetto alle dimensioni dell'azienda proponente e se il flusso di cassa ipotizzato sia credibile e compatibile con il piano di vendita previsto nel PEF.

Le risposte a tutte queste domande producono un giudizio di fattibilità del progetto, espresso

## 2) Project's feasibility Analysis



Analizza dati previsionali



- ✓ Informativa sull'iniziativa immobiliare
- ✓ Mercato immobiliare
- ✓ Dati tecnici-amministrativi
- ✓ PEF (Piano Economico Finanziario)
- ✓ Settore



**Comprendere la logica dell'iniziativa immobiliare;  
Valutare i tempi tecnici per la costruzione e la vendita dei beni;  
Valutare la consistenza del PEF sia in merito agli aspetti tecnici sia  
rispetto ai rischi connessi all'operazione**

su una scala che oscilla da un massimo di 100% – ovvero un investimento altamente sostenibile, dove il PEF risulta in linea con i tempi di esecuzione, i costi e i tempi di vendita – fino ad arrivare a progetti che non risultano sostenibili, dove i dati indicati, seppur formalmente corretti, non sarebbero nella realtà praticabili.

Il rating di progetto fornisce una valutazione indipendente espressa da un'agenzia di rating sulla fattibilità dell'operazione, ma si basa ovviamente sull'attendibilità dei dati imputati nel PEF dall'impresa.

Project's feasibility	Descrizione valutazione
 86%-100%	Il progetto risulta essere altamente sostenibile; il PEF risulta in linea con i tempi di esecuzione e con i tempi di vendita.
 69%-85%	Il progetto risulta essere sostenibile; il PEF risulta essere coerente.
 52%-68%	Il progetto risulta essere sostenibile; il PEF risulta sufficientemente coerente con i tempi di esecuzione e con i tempi di vendita.
 35%-51%	Il progetto risulta essere parzialmente sostenibile; il PEF risulta di difficile esecuzione nei tempi di esecuzione e con i tempi di vendita.
 18%-34%	Il progetto risulta essere di difficile sostenibilità; il PEF risulta poco coerente.
 0%-17%	Il progetto risulta essere non sostenibile; il PEF risulta inattendibile.



Nel caso del progetto pilota, ad esempio, il progetto di investimento proposto dalla società aveva inizialmente ottenuto una valutazione del 50% di fattibilità: il progetto era ben definito, il permesso di costruire era in fase di rilascio, il mercato, nonostante un lieve calo, restava comunque solido. Tuttavia, nel business plan inizialmente presentato, l'impresa dichiarava una vendita già effettuata di 8 unità immobiliari quando ancora il permesso di costruzione non era stato rilasciato. Correggendo il dato, si è riusciti a migliorare il rating arrivando a un 62% di fattibilità.

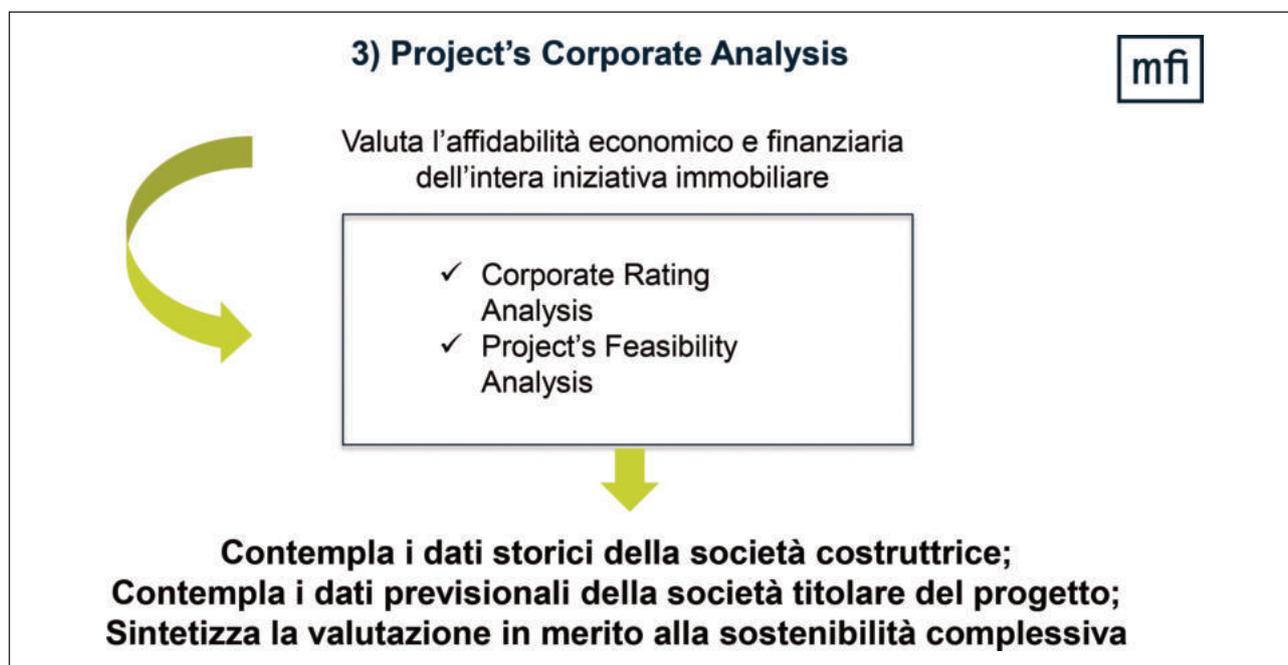
Questa incongruità avrebbe rappresentato un ostacolo all'erogazione del finanziamento da parte della banca, in quanto intaccava la credibilità dell'operazione.

Insieme all'impresa, si è, quindi, modificato il Piano Economico Finanziario in modo da rendere più veritiero il percorso di vendita ipotizzato.

3. L'ultima fase del servizio prevede l'unione tra il rating corporate e il rating di progetto per emettere un **rating finale che vada a sintetizzare la valutazione in merito alla sostenibilità complessiva dell'operazione.**

La terza fase sintetizza i risultati delle tre analisi precedenti utilizzando una scala di valutazione di immediata lettura:

- il **semaforo verde** indica che l'operazione è totalmente sostenibile **e che l'impresa** può contare su strumenti credibili per dialogare in maniera proficua con la banca;
- il **semaforo giallo** indica che **l'iniziativa è parzialmente sostenibile** e necessita di ulteriori approfondimenti/aggiustamenti;
- il **semaforo rosso** indica la **non sostenibilità del progetto** e, in alcuni casi, può indicare che i dati comunicati non rispecchiano la trasparenza necessaria per dialogare in maniera costruttiva con il settore bancario ed anche con i Confidi.





L'iniziativa immobiliare risulta sostenibile; il PEF presentato appare considerare i rischi relativi all'operazione e la società costruttrice risulta essere sufficientemente solida.



L'iniziativa immobiliare risulta parzialmente sostenibile; il PEF presentato non appare considerare tutti i rischi relativi all'operazione o la società costruttrice risulta essere non sufficientemente solida.



L'iniziativa immobiliare non risulta sostenibile; il PEF presentato non considera i rischi relativi all'operazione e la società costruttrice risulta essere debole.

# Strumenti per la mitigazione del rischio: il Fondo di garanzia PMI

**PIERPAOLO BRUNOZZI**  
Medio Credito Centrale

Il Fondo di garanzia per le PMI (di seguito “Fondo”) è lo strumento principale messo a disposizione dallo Stato per facilitare l’accesso al credito delle micro, piccole e medie imprese. Qualche anno fa si parlava esclusivamente di accesso al credito bancario, ad oggi, invece, il Fondo di garanzia può essere utilizzato anche sulle altre forme di finanziamento alternative. Il Fondo presenta degli importanti punti di forza che ne hanno consolidato, nel corso degli anni, il ruolo di principale strumento a supporto delle imprese e dei relativi progetti di investimenti. Può, infatti, garantire qualsiasi operazione finanziaria finalizzata all’attività di impresa, anche alternativa rispetto al classico finanziamento bancario, erogata da intermediari finanziari, SGR o fondi. Altra caratteristica fondamentale, forse la più importante, che contraddistingue il Fondo dall’agosto 2009, è il riconoscimento, da parte dello Stato, della **garanzia di ultima istanza**, grazie alla quale i soggetti finanziatori non sono tenuti ad effettuare accantonamenti patrimoniali sulla quota del finanziamento assistito dalla garanzia del Fondo (la cosiddetta “ponderazione zero”), consentendo, a parità di ogni altra condizione, di praticare migliori condizioni di accesso al credito per le imprese. Altro aspetto molto importante è che la garanzia Fondo, a differenza di quasi tutte le altre agevo-

## I punti di forza del Fondo

### Ammissibilità alla garanzia



Qualsiasi **tipologia di operazione finanziaria**, purché finalizzata all’attività di impresa, può accedere all’intervento del Fondo, con benefici in termini di diversificazione delle fonti finanziarie e di riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese.

### Ponderazione zero



L’intervento del Fondo è assistito dalla **garanzia di ultima istanza dello Stato**, che comporta l’**“attenuazione del rischio di credito”** sulle garanzie dirette e sulle controgaranzie a prima richiesta, azzerando l’assorbimento di capitale per i soggetti finanziatori sulla quota di finanziamento garantita, consentendo, a parità di ogni altra condizione, di **praticare condizioni di miglior favore alle imprese finanziate**

### Cumulabilità dell’intervento



La garanzia è **cumulabile**, sulla stessa operazione, **con altre garanzie pubbliche** nei limiti delle misure massime concedibili.

La garanzia è **cumulabile**, in relazione allo stesso investimento, **con altre agevolazioni** nei limiti delle soglie previste dalla vigente normativa comunitaria

lazioni statali, non è soggetta al divieto di cumulo, ovvero può intervenire anche su investimenti che abbiano già goduto di altre agevolazioni, come ad esempio la Sabatini.

Nel marzo del 2019 è entrata in vigore la c.d. Riforma del Fondo che ha introdotto importanti modifiche, con lo scopo di rendere più agevole l'accesso allo strumento da parte delle banche e, quindi, delle imprese.

La prima grande novità riguarda l'introduzione di un **modello di rating**, simile a quello utilizzato dalle banche, per la valutazione del merito creditizio delle imprese.

## La Riforma del Fondo di garanzia per le PMI

Dal 15 marzo 2019 è entrata in vigore la **riforma** del Fondo di garanzia delle PMI che ha introdotto le seguenti novità:

- Adozione di un **modello di valutazione del merito creditizio delle imprese (modello di rating)**, simile ai modelli utilizzati dalle banche, che permette la definizione di una probabilità di default del soggetto beneficiario finale;
- la distinzione tra **controgaranzia e riassicurazione**;
- **Rimodulazione delle misure di garanzia** in funzione inversa della rischiosità del prestatore – coperture più elevate per le imprese che presentano PD più elevate (per le operazioni fino a 36 mesi con piano di ammortamento, le coperture vanno dal 30% al 60% - per le operazioni oltre 36 mesi con piano di ammortamento, le coperture vanno dal 50% al 80%).
- l'introduzione di una **disciplina specifica per le operazioni a fronte di investimenti**



È stata, inoltre, introdotta la distinzione tra i concetti di controgaranzia e riassicurazione; la controgaranzia viene definita come la garanzia concessa ai soggetti garanti ed attivabile dai soggetti finanziatori in caso di “doppio default” (dell'impresa beneficiaria e del soggetto garante), mentre la riassicurazione non è altro che il reintegro da parte del Fondo, nei limiti della misura di copertura concessa, della perdita subita dal garante di primo livello.

Il vero fulcro della riforma è stata la **rimodulazione delle percentuali di copertura sulla base della probabilità di default (PD) restituita dal modello di rating del Fondo.**

**Le percentuali di copertura sono in funzione inversa della probabilità di default (PD) dell'impresa, coperture più elevate al crescere della PD e di conseguenza della rischiosità dell'impresa.**

Obiettivo dello Stato era proprio quello di **indirizzare le risorse pubbliche** (circa un miliardo di euro all'anno) **alle imprese che sono effettivamente in maggiore difficoltà** e a maggior rischio di razionamento del credito.

Il passaggio da un modello di scoring ad un modello di rating ha rappresentato una novità importantissima, in quanto ha consentito un notevole ampliamento della platea delle imprese che possono accedere alla garanzia del Fondo, fissando la soglia limite di accesso alla garanzia, in termini di probabilità di default (PD), al 9,43%. Secondo una stima effettuata sulla base dei dati di accesso al Fondo, con il vecchio sistema di scoring il 25% delle imprese veniva automaticamente escluso dalla garanzia, con il nuovo modello di rating tale percentuale scende all'8%.

Con la riforma, inoltre, è stato introdotto un **unico limite di importo massimo garantito, pari a 2,5 milioni di euro** per tutte le tipologie di operazioni (precedentemente era presente anche un limite pari a 1,5 milioni di euro per le operazioni fino a 36 mesi).

## I vantaggi della riforma (1/2)

### AMPLIAMENTO PLATEA DEI BENEFICIARI



Fissata una soglia limite di accesso al Fondo, in termini di PD, a un valore (9,43%) che consente un significativo **allargamento della platea dei potenziali beneficiari** (sul campione di circa 250 mila imprese, **escluso solo l'8% circa** rispetto al 25% registrato dall'applicazione del precedente modello di scoring).

### IMPORTO MASSIMO GARANTITO PER IMPRESA



Previsto un **unico limite di importo massimo garantito per impresa (€ 2,5 mln)** indipendentemente dalla tipologia di operazione, **includere le operazioni di sottoscrizione di mini bond**.

### VALUTAZIONE AUTOMATICA PER L'ACCESSO ALLA GARANZIA



Fatta eccezione per le nuove imprese (valutazione su business plan), **tutte le altre imprese potranno accedere alla garanzia attraverso una valutazione automatica (modello di rating)**

#### Dati economico-finanziari

Collegamento telematico con **Infocamere** e **Agenzia delle Entrate**

#### Dati andamentali

Collegamento telematico con banche dati del **Credit Bureau (CRIF e Cerved)** e **Centrale Rischi**

Sicuramente uno dei principali vantaggi della riforma riguarda l'estrema facilità con cui si può accedere alla garanzia. Le banche o i Confidi che vorranno accedere alla garanzia potranno contare su una piattaforma on line ("Portale del Fondo") che consentirà di effettuare una valutazione automatica della richiesta di garanzia dell'impresa beneficiaria.

Il Portale del Fondo presenta dei collegamenti diretti con le principali banche dati che consentono una valutazione dei dati economico-finanziari dell'impresa (collegamenti con Infocamere e con l'Agenzia delle Entrate) e dei dati andamentali (da sottolineare soprattutto, per la prima volta da oltre 20 anni, la possibilità di acquisire informazioni automaticamente dalla Centrale Rischi).

Altra peculiarità della Riforma è il sostegno ai progetti di investimento, infatti per tutte queste ope-

## I vantaggi della riforma (2/2)

### MAGGIORE SOSTEGNO AGLI INVESTIMENTI



Prevista per le operazioni a fronte di investimento una **copertura sempre pari all'80%** a prescindere dalla fascia di rating di appartenenza dell'impresa beneficiaria

### COMPLETO AUTOMATISMO DI ACCESSO PER ALCUNE FATTISPECIE DI OPERAZIONI



Sono ammesse alla garanzia del Fondo **senza valutazione economico-finanziaria**:

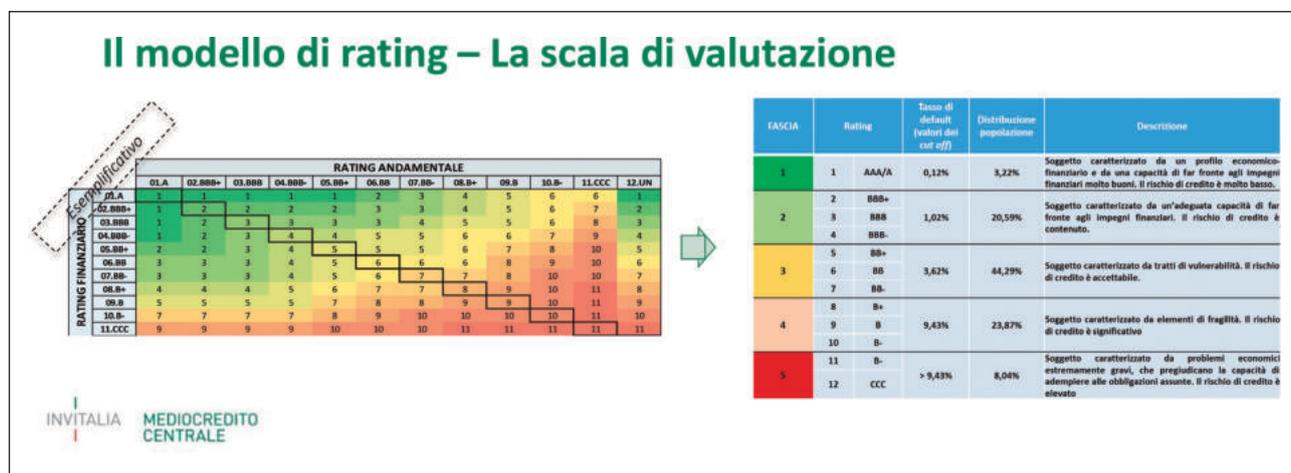
1. Le **start-up innovative** e gli **incubatori certificati**;
2. Le operazioni di **microcredito ex art. 111 TUB**;
3. I finanziamenti di **importo non superiore a € 25 mila** per singolo soggetto beneficiario;
4. Le **operazioni a rischio tripartito**;
5. Le operazioni **Resto al Sud**

razioni è stata introdotta una percentuale di **copertura sempre pari all'80%** a prescindere dalla fascia di rischiosità dell'impresa.

Sono stati confermati tutti gli **automatismi di valutazione** già in vigore, ovvero la previsione di un accesso automatico senza calcolo del rating per le start-up innovative e incubatori certificati, per le operazioni di microcredito, per i finanziamenti che non superano i 25mila euro, per le operazioni a rischio tripartito, ovvero quelle presentate dai Confidi.

**Il modello di rating si articola in 5 fasce e 12 classi di rating**, si passa dalla prima fascia, ovvero le imprese top con una PD dello 0,12%, fino ad arrivare alla quarta fascia costituita dalle imprese con PD di 9,43%. Le imprese che rientrano in quinta fascia risultano escluse.

Sulla base degli studi effettuati in fase di definizione del modello, è emerso come la maggior parte del campione risulti concentrata tra la seconda, la terza e la quarta fascia, a conferma del fatto che la filosofia che sta dietro al nuovo modello di rating è quella di aiutare le imprese che hanno maggiore necessità.



**Per la valutazione delle imprese operanti nel settore dell'edilizia è previsto un modulo economico-finanziario ad hoc**, costruito in collaborazione con l'ANCE, che consente un notevole miglioramento nelle procedure di accesso alla garanzia pubblica per le imprese di costruzioni che, con il vecchio sistema di scoring, erano molto penalizzate.

I finanziamenti oltre i 12 mesi senza piano d'ammortamento hanno una copertura flat del 30%, a prescindere dalla fascia di rating, le operazioni oltre i 36 mesi con piano di ammortamento hanno una copertura che oscilla tra il 50% per le imprese top, all'80% per le imprese in fascia più bassa. È importante sottolineare, però, che esistono diverse tipologie di operazioni che possono godere di una copertura dell'80% fissa, indipendente dalla fascia di rating: operazioni per la Nuova Sabatini, operazioni di importo ridotto, operazioni in favore di PMI innovative.

Da qualche anno il Fondo interviene anche per garantire **operazioni di finanza innovativa, come i minibond**.

Con la riforma, **l'importo massimo garantito per i minibond è stato aumentato a 2,5 milioni di euro (precedentemente il limite era posto a 1,5 milioni di euro)**.

Il Fondo interviene garantendo la singola sottoscrizione del minibond, concedendo:

- una copertura del 30% se si tratta di un minibond senza piano di ammortamento, ovvero bullet (come precedente normativa);
- una copertura in funzione della rischiosità dell'impresa nel caso di un minibond con piano di

## Il modello di rating – Gli indicatori economico finanziari per il settore Edilizia

SDC			SDP/DI CONT. ORD.			SDP/DI CONT. SEMP.	
Variabile	Incidenza		Variabile	Incidenza		Variabile	Incidenza
	Imprese con fatturato > 500.000€	Imprese con fatturato ≤ 500.000€		Imprese con fatturato > 500.000€	Imprese con fatturato ≤ 500.000€		
Oneri finanziari/MOL	7,45%	8,27%	Attivo immobilizzato/Patrimonio netto	40,34%	61,53%	Oneri finanziari/MOL	50,98%
Oneri finanziari/Totale debiti	19,99%	22,20%	Risultato netto/Valore della produzione	38,97%	6,90%	MOL/Valore della produzione	49,02%
Patrimonio netto/Totale attivo	19,81%	21,99%	Valore della produzione/Totale attivo	20,70%	31,57%		
Totale debiti/Valore della produzione	19,38%	10,51%					
Passivo corrente/Totale passivo	7,08%	7,86%					
Risultato netto/Valore della produzione	7,78%	8,64%					
Patrimonio netto/Attivo immobilizzato	8,11%	9,01%					
Variazione Valore della produzione	10,39%	11,53%					

## Misure di copertura – Garanzia Diretta

La **garanzia diretta** è concessa con le misure massime di copertura, variabili in funzione della classe di merito di credito del soggetto beneficiario determinata sulla base del modello di rating e della tipologia o della durata dell'operazione finanziaria garantita, riportate nella seguente tabella.

FASCIA	Misure massime di copertura della garanzia diretta							
	Finanziamenti fino a 12 mesi	Finanziamenti oltre i 12 mesi e fino a 36 mesi senza PA o con PA con periodicità superiore a 1 anno	Finanziamenti oltre i 12 mesi e fino a 36 mesi con PA con periodicità uguale o inferiore a 1 anno	Finanziamenti oltre 36 mesi con PA con periodicità superiore a 1 anno	Finanziamenti oltre 36 mesi con PA con periodicità uguale o inferiore a 1 anno	Finanziamento del rischio	Investimenti Nuova Sabatini PMI innovative	Microcredito Importo ridotto Nuove Imprese Start up Innovative e incubatori
1	n.a.		30%		50%			
2	40%		40%		60%			
3	50%	30%	50%	30%	70%	50%	80%	80%
4	60%		60%		80%			
5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

ammortamento-copertura può arrivare anche all'80% se l'impresa è in quarta fascia o al 70% se l'impresa è in terza fascia (la precedente normativa assicurava una copertura flat al 50%).

Il **Fondo, inoltre, può garantire anche portafogli di minibond**, con una percentuale di copertura pari all'80% sulla tranche junior, ma non superiore all'8% del valore nominale complessivo dei titoli che compongono il portafoglio.

Si è in attesa di un decreto attuativo che innalzi questa soglia al 15%.

## L'intervento del Fondo sui minibond

- Il Fondo può intervenire rilasciando garanzie su operazioni di sottoscrizione di mini bond che siano finalizzati al finanziamento dell'attività di impresa.
- La copertura concessa dal Fondo è
  - per le operazioni che **presentano un piano di ammortamento, articolata in funzione della fascia di rating dell'impresa beneficiaria e la durata dell'operazione stessa;**
  - per le operazioni che **non presentano un piano di ammortamento, fino al 30%** a prescindere dalla fascia di rating dell'impresa beneficiaria e dalla durata dell'operazione stessa.
- L'importo massimo garantibile per impresa è pari a **€ 2,5 mln.**
- Il Fondo interviene anche rilasciando garanzie su **portafogli di minibond**. La copertura non può essere superiore all'**80% della tranche junior** del portafoglio, e comunque non superiore all'**8% del valore nominale** complessivo dei titoli che lo compongono.

*Alla data del 30 settembre sono state accolte **42** operazioni di sottoscrizione di minibond per un finanziato di **€ 78,7 mln** e un importo garantito di **€ 37,7 mln**. Il taglio medio delle sottoscrizioni risulta essere pari a **€ 1,9 mln**.*

*Nei confronti dell'operatività generale delle SGR - "direct lending" (al netto dei minibond), invece, sono state accolte **97** operazioni per un finanziato di **€ 58,8 mln** e un importo garantito di **€ 44,6 mln***

**Le operazioni di minibond garantite dal Fondo al 30 settembre 2019 sono state 42, con un taglio medio intorno ai 2 milioni. Di queste, 4 operazioni sono riconducibili a imprese edili, con un taglio medio di circa 1 milione di euro.**

Ma il Fondo di garanzia oggi interviene anche sul cosiddetto "direct lending", sono 97 le operazioni garantite tramite questo canale (al netto dei minibond).

Sono state introdotte **ulteriori modifiche al funzionamento del Fondo con la pubblicazione del DL Crescita**, convertito a fine giugno 2019, i cui decreti attuativi sono in fase di emanazione.

Una delle principali novità riguarda **l'introduzione di una sezione specifica**, con una dotazione di 150 milioni, dedicata a finanziamenti destinati per almeno il 60% a investimenti in beni materiali. Potranno accedere alla sezione anche le small midcap, ovvero le imprese fino a 499 dipendenti, e l'importo massimo garantito per imprese viene innalzato fino a 5 milioni (rispetto ai 2,5 milioni di euro attuale). Questa sezione speciale può intervenire solo su finanziamenti con durata ultra-decennale e fino a 30 anni, anche se tale limite potrebbe essere ridotto con prossime modifiche. Il DL Crescita interviene anche sulla **garanzia sui minibond, innalzando l'importo garantito per impresa da 2,5 milioni a 5 milioni**. Per questa novità non serve decreto attuativo, ma la notifica alla Commissione Europea del nuovo metodo di calcolo dell'intensità dell'aiuto, alla quale il MiSE sta già lavorando.

Altra importante novità riguarda la possibilità di cessione dei minibond. **Con il DL crescita, il sottoscrittore del minibond può cedere il titolo a terzi senza perdere la garanzia del Fondo.**

Per quanto riguarda **i portafogli di finanziamenti, è stato innalzato l'importo massimo garantito per impresa da 2,5 milioni di euro a 3,5 milioni.**

Il Fondo sta operando molto bene sui portafogli di finanziamenti, ad oggi ne risultano ammessi alla garanzia 31 per diversi miliardi di euro.

L'operatività di portafogli di finanziamenti è molto apprezzata dal sistema bancario perché è molto veloce e le operazioni possono essere inserite anche in caso di finanziamenti già erogati.

## Le novità del Decreto Legge Crescita (1/2)

DECRETO-LEGGE 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla Legge 26 giugno 2019

### Sezione speciale sviluppo medie imprese

Sezione con una dotazione di risorse aggiuntive pari a € 150 mln per il 2019, per garantire, a titolo oneroso, singoli finanziamenti e portafogli di finanziamenti:

- di importo massimo garantito per impresa di € 5 mln (rispetto a attuali € 2,5 mln);
- di durata ultradecennale e fino a 30 anni;
- erogati alle imprese con un numero di dipendenti non superiore a 499 (quindi anche small midcap);
- finalizzati per almeno il 60% a investimenti in beni materiali.

*In corso di stesura il decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, con il quale verranno definite le tipologie di operazioni ammissibili, le condizioni i criteri e le modalità di accesso alla garanzia della sezione speciale*

### Minibond

- Innalzamento dell'importo massimo garantito per impresa fino a € 5 mln;

*Per l'applicazione è necessario notificare alla Commissione Europea l'estensione del metodo nazionale di calcolo dell'ESL*

- Introdotta la possibilità di cessione del minibond stesso mantenendo la validità della garanzia,

*La modifica verrà recepita con il decreto MISE-MEF istitutivo della Sezione speciale sviluppo medie imprese*



## Le novità del Decreto Legge Crescita (1/2)

DECRETO-LEGGE 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla Legge 26 giugno 2019

- Nell'ambito dell'operatività su portafogli, l'importo massimo garantito per impresa è innalzato da € 2,5 mln a € 3,5 mln.

*Per l'applicazione è necessario notificare alla Commissione Europea l'estensione del metodo nazionale di calcolo dell'ESL*

- Viene soppressa la c.d. "lettera r)", vale a dire la facoltà per le regioni di limitare intervento del Fondo alla sola controgaranzia di confidi e fondi regionali (lettera r), articolo 18, comma 1, del decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 112).

Per le Regioni dove attualmente vige tale limitazione (Toscana, Marche, Abruzzo e Friuli), quest'ultima resta in vigore fino al 31/12/2020 o al minor termine previsto dalla delibera.

*In vigore*

- Estensione dell'intervento del Fondo anche in favore di soggetti che finanziano, per il tramite di piattaforme di "social lending" e di "crowdfunding", progetti di investimento realizzati da PMI.

*Per l'attuazione della norma è previsto un decreto del MISE, di concerto con il MEF, con il quale sono definiti le modalità e le condizioni di accesso al Fondo, la misura massima della garanzia concedibile, che deve comunque assicurare un significativo coinvolgimento del soggetto finanziatore nel rischio dell'operazione, le modalità di retrocessione ai soggetti finanziatori delle somme derivanti dalla eventuali escussione e liquidazione della garanzia, nonché i criteri per l'accreditamento dei gestori e delle piattaforme.*



È stata, inoltre, **soppressa la norma, emanata su richiesta delle regioni che limitava l'intervento del Fondo ai Confidi** (tale novità sarà resa operativa alla fine del 2020 e riguarda la Toscana, le Marche, l'Abruzzo e il Friuli Venezia Giulia).

Ma uno degli aspetti più importanti in vigore con il DL Crescita è la **possibilità del Fondo di garantire piattaforme di Social Lending e di Crowdfunding**. Su questi aspetti si è in attesa del decreto attuativo che dovrà definire i criteri di accreditamento dei gestori delle piattaforme.

## I numeri del Fondo

- Dal 2000, anno di avvio dell'operatività del Fondo, sono state accolte oltre **966 mila** domande per un ammontare di finanziamenti attivati pari a **€ 147 mld**



Ulteriore nuova opzione è la **possibilità, per associazioni o gruppi di imprese, di costituire delle sezioni all'interno del Fondo di Garanzia**, per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti che veicolerà le risorse apportate da terzi, ad esempio gli ordini professionali, per permettere la concessione di nuove/maggiori garanzie a favore delle imprese beneficiarie.

Il fund raising del Fondo è stato introdotto a partire dal 2012 ed è stato utilizzato in via prevalente da amministrazioni pubbliche regionali che hanno costituito all'interno del Fondo delle sezioni speciali per incrementare le percentuali di copertura.

Tutte queste importanti novità avranno, sicuramente, l'effetto di incrementare ulteriormente l'operatività del Fondo di garanzia che, **nel 2018, ha attivato oltre 20 miliardi di euro di finanziamenti**.

I dati del 2019 sono ancora indietro rispetto alla media per via dell'entrata in vigore della riforma che ha cambiato le modalità di accesso; al 30 settembre erano stati attivati finanziamenti per 14 miliardi di euro.

**Per quanto riguarda il settore edile, dal 2017 a settembre 2019 sono state accolte circa 38mila operazioni, per un valore dei finanziamenti di 4,5 miliardi di euro.**

## I numeri del settore dell'edilizia al 30/9/2019



- Nel periodo 1/2017 – 9/2019 sono state accolte **oltre 38.700 operazioni e finanziati € 4,5 mld.**

- Nei primi 9 mesi del 2019, rispetto allo stesso periodo del 2018, si registrano i seguenti risultati:

-7,90% in termini di domande accolte;

-0,70% in termini di finanziamento;

-0,65% in termini di importo garantito





# SECONDA SESSIONE

Milano, 19 novembre 2019

## I RELATORI DELLA SECONDA SESSIONE

---



### **KARIN JOYCE FISCHER**

*Connecting Stories*

Senior Adviser in strategia, comunicazione e organizzazione. Da oltre 15 anni lavora con organizzazioni private, pubbliche e sociali per accompagnare il management e i loro team in percorsi di crescita e innovazione. Gestisce progetti complessi end-to-end valorizzando il capitale narrativo dei brand e integrando l'esperienza del comunicare con il governo delle relazioni.

[karinjoyce.fischer@gmail.com](mailto:karinjoyce.fischer@gmail.com)

---



### **SILVIA CARRARA**

*Mazars*

Senior Manager - Mazars. Più di 20 anni di esperienza nella revisione contabile di PMI e Gruppi multinazionali, con particolare attenzione all'analisi delle tematiche finanziarie nell'ambito della rendicontazione contabile periodica. Si occupa inoltre di assistenza agli Emittenti nelle operazioni di Capital Market, con particolare riferimento all'emissione e negoziazione di strumenti di equity.

[silvia.carrara@mazars.it](mailto:silvia.carrara@mazars.it)

---



### **MARCO BELLETTI**

*Azimut*

Amministratore Delegato - Azimut Libera Impresa SGR. Vanta una carriera ventennale nel Corporate e Investment Banking. Grande esperienza professionale nel comparto del Private Equity, sia in Italia che all'estero, e partner in operazioni cross-border a fianco di primari gruppi internazionali.

[marco.belletti@azimut.it](mailto:marco.belletti@azimut.it)

---



### **GIUSEPPE DONVITO**

*P101*

Partner - P101 Ventures. Nel corso della sua carriera ha gestito numerosi investimenti e disinvestimenti sia in settori innovativi sia tradizionali e, come Non-Executive Director, ha contribuito alla crescita di valore delle società partecipate.

[g.donvito@p101.it](mailto:g.donvito@p101.it)

---



### **LEONARDO GRECHI**

*Walliance*

Head of Development - Walliance. Vincitore del premio nazionale PF Awards per la categoria "strumenti di credito e finanziamenti", entra in Walliance nel 2017, dove ricopre il ruolo di responsabile per lo sviluppo, coordinamento e implementazione delle strategie di crescita dell'azienda.

[leonardo.grechi@walliance.eu](mailto:leonardo.grechi@walliance.eu)

---



### **DAVIDE GROSSI**

*Housers*

Direttore Real Estate per l'Italia - Housers. Oltre 15 anni di esperienza nell'industria immobiliare principalmente in riferimento all'asset management e alla finanza immobiliare. Ha ricoperto diversi incarichi di docenza, fra gli altri, presso l'istituto ISTAO di Ancona in materia bancaria e finanza.

[davide@housers.com](mailto:davide@housers.com)

---



### **FRANCESCO MARELLA**

*RE-Lender*

Founder - RE-lender. Durante la sua carriera ha ricoperto i seguenti ruoli: CEO e presidente di Nova RE S.p.A., vice Presidente di Meridie S.p.A., società di investimento e consigliere di amministrazione di Ream SGR. Nel 2019 ha fondato la piattaforma RE-Lender per contribuire alla ripresa del paese rivoluzionando l'accesso al credito.

[francesco.marella@relender.it](mailto:francesco.marella@relender.it)

---



### **MICHELE CANDITONE**

*Ricci S.p.A.*

Amministratore Delegato - Ricci S.p.A. Dopo una lunga esperienza manageriale approda, nel 2017, in Ricci S.p.A., impresa attiva nel settore edile e delle infrastrutture, con progetti di nuova costruzione, ristrutturazione conservativa con una forte esperienza nel campo del consolidamento e adeguamento.

[michele.candonone@riccispa.it](mailto:michele.candonone@riccispa.it)

---

# Comunicare per innovare o innovare per comunicare?

KARIN JOYCE FISCHER  
*Connecting Stories*

La comunicazione è sempre più riconosciuta come un (il) nodo strategico nella convergenza tra mondi diversi, in questo caso tra il mondo delle costruzioni e la cosiddetta finanza innovativa. Il titolo dell'intervento è: "Comunicare per innovare o innovare per comunicare?".

Si tratta di un titolo palindromo, nell'antichità attribuivano un valore magico ai palindromi per la loro capacità di tenere insieme in modo inestricabile elementi tra loro apparentemente scollegati. E, guardando il mondo delle costruzioni e la vostra presenza online, "comunicare" potrebbe di per sé essere un elemento di innovazione. Quindi quale risposta dare alla domanda?

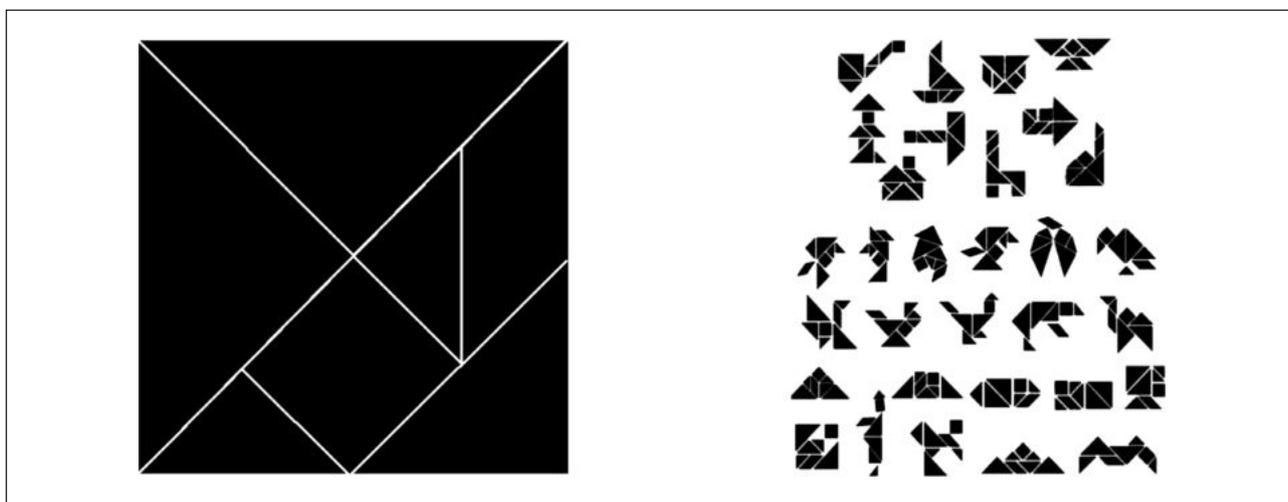
Entrambe. Ma c'è molto di più.

Ripensando al palindromo e alla sua dimensione magica, vorrei condividere una citazione di un maestro della narrazione, o dello storytelling come è ormai di moda dire, quando si sente parlare di comunicazione.

Lui è Lewis Carroll: **"Sai qual è il problema in questo mondo? Tutti vogliono una soluzione magica al proprio problema, ma tutti si rifiutano di credere alla magia"**.

Mi occupo di processi strategici (e non di magia) e accompagno il management, gli imprenditori e i loro team in percorsi di crescita e innovazione per valorizzare il capitale narrativo dei brand e integrando l'esperienza del comunicare con il governo delle relazioni.

Questo lavoro è ben rappresentato da un gioco millenario, un rompicapo, che perviene dall'antica Cina (usato dallo stesso Lewis Carroll e Napoleone), il **tangram**.



5 triangoli, un quadrato e un rombo fatti di materiale rigido che, a seconda di come vengono composti e scomposti, formano molteplici figure schematiche che suggeriscono oggetti della realtà e rappresentano, quindi, ciò che vogliamo dire.

**Questo è un brand o, più tecnicamente, il pittogramma del brand e, in senso ampio, la brand identity.**

Quindi scegliendo il tangram, ho scelto un elemento che fosse portatore di significati profondi, in grado di trasformarsi, poiché la trasversalità del mio lavoro nelle diverse industry lo impone.



## la brand identity.

Quell'insieme di elementi che scegliamo per rappresentarci affinché il pubblico possa riconoscere con semplicità un'impresa e i suoi valori e allinearla alla brand image (ciò che il consumatore riconosce del brand).

Ma sempre c'è una discrepanza. E "Attraverso lo Specchio" – il secondo e meno famoso sequel di *Alice nel Paese delle Meraviglie*, per rimanere con Lewis Carroll – si presta come straordinaria metafora.

Quello che vediamo allo specchio diciamo essere l'immagine riflessa della nostra immagine (che è una tipica risposta autoreferenziale), ma nello specchio c'è anche tutto il resto, l'ambiente circostante ad esempio, i territori in cui ci inseriamo come infrastrutture, edifici, case.

L'eccessiva **autoreferenzialità** è sempre uno dei limiti più evidenti che si riscontrano nella comunicazione delle imprese, e spesso la più difficile da correggere.

**Il brand è un asset intangibile.** Gli asset intangibili sono oggi la maggioranza della corporate value e sono risorse rappresentative del capitale umano, intellettuale, relazionale, sociale, organizzativo e simbolico di un'impresa. Le organizzazioni hanno bisogno di un percorso per sapersi orientare nella trasformazione della comunicazione, con competenza per accelerare e innovare.

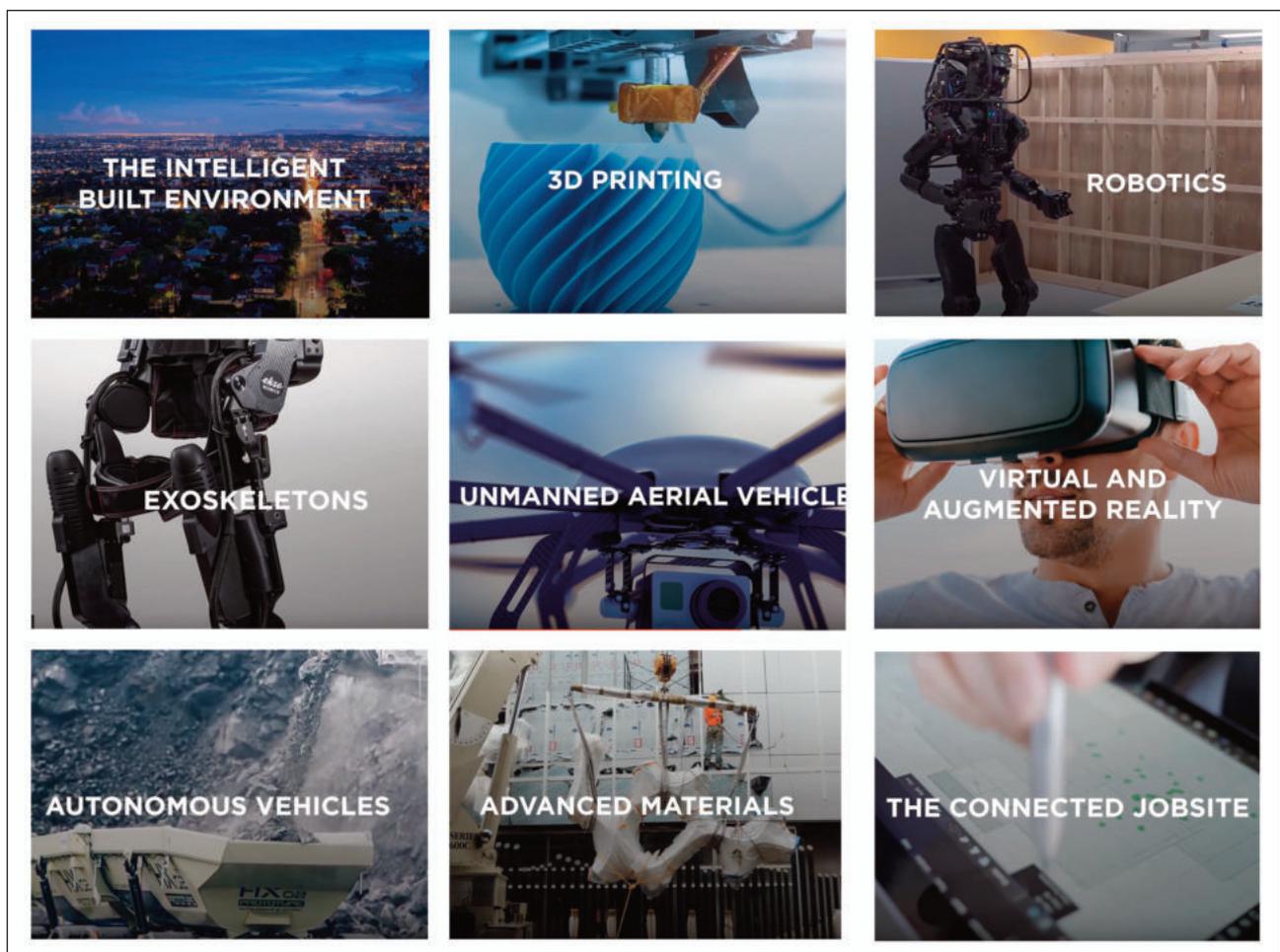
Oggi è un momento di questo percorso nel quale ci si interroga e si approfondiscono gli ambiti di convergenza tra il settore delle costruzioni e quello della finanza innovativa. E si aprono, quindi,



spazi di opportunità straordinari per **valorizzare il capitale narrativo del settore.**

**Le organizzazioni hanno bisogno di ispirare per essere rilevanti.** Siamo abituati a vedere emergere quei settori, quelle organizzazioni che sanno parlare di futuro, come il mondo tech che riesce ad affascinare i giovani e l'opinione pubblica con una visione.

Troppo spesso, invece, quando si parla di costruzioni l'immaginario collettivo è: cantieri, cemento, disagio. Possiamo vedere dalle immagini, invece, che **il settore delle costruzioni può vantare un capitale di innovazione in grado di ispirare la comunicazione e i pubblici** a scoprire delle qualità del settore troppo poco conosciute. Le organizzazioni che operano nel settore delle costruzioni hanno bisogno di ri-appropriarsi e valorizzare il proprio capitale comunicazionale iniziando a comunicare per innovare, poiché la capacità di innovazione è già ampiamente disponibile per essere raccontata. Rimane quindi da chiedersi: come fare? Serve individuare e seguire un percorso che ha l'obiettivo di trasformare il potenziale narrativo in contenuti rilevanti, unici e di qualità; serve conoscere con chiarezza gli stakeholder con i quali entrare in relazione e rispetto a quali tematiche rilevanti; serve selezionare le piattaforme e i canali più idonei, sostenendo un media mix che sia in grado di **veicolare con coerenza ed efficacia il potenziale narrativo del settore delle costruzioni; quel settore i cui prodotti dell'ingegno italiano usiamo ogni istante delle nostre vite poiché ci permettono di muoverci (le infrastrutture), abitare (residenziale), acquistare (commerciale), socializzare (stadi, teatri), vivere.**



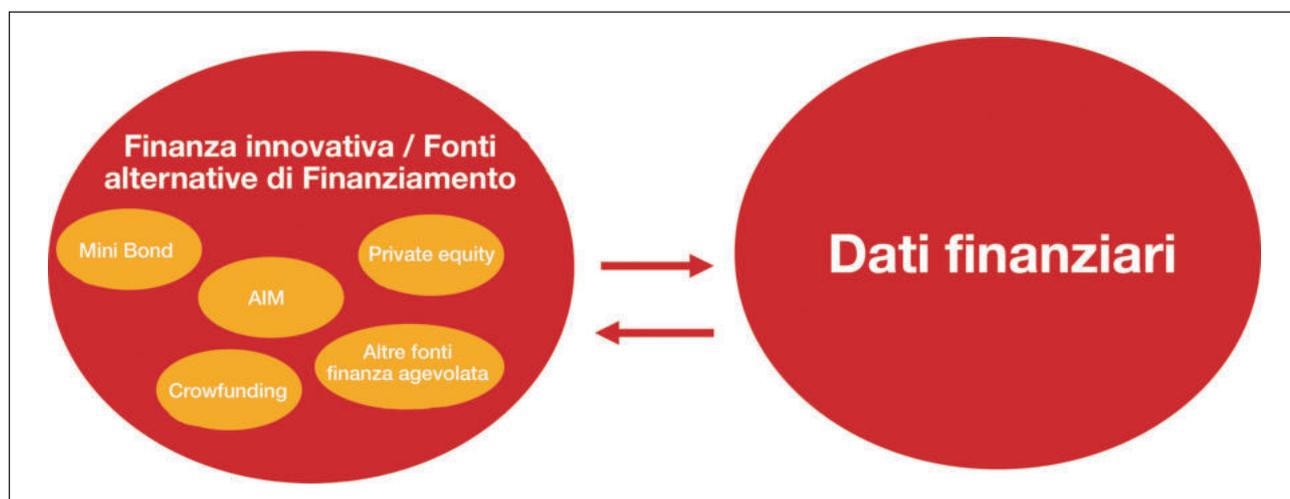
# La trasparenza nella comunicazione finanziaria

**SILVIA CARRARA**  
Mazars Italia S.p.A.

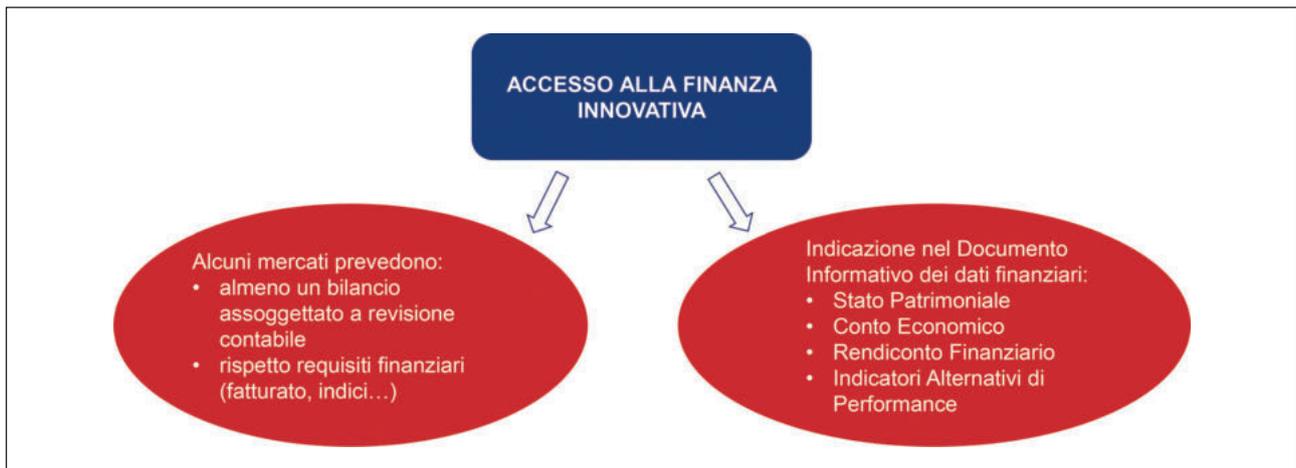
**N**on è facile iniziare un discorso sulla finanza innovativa parlando di comunicazione finanziaria, tema che ci rimanda ai dati finanziari e quindi al bilancio dell'impresa, documento un po' datato.

Non si riesce bene a capire come la comunicazione finanziaria e il bilancio si collochino nell'ambito dell'innovazione, dove assume sempre più importanza il fatto che le imprese comunichino il valore aggiunto che apportano soprattutto attraverso gli intangibles, il capitale umano, le politiche ambientali e, quindi, attraverso una comunicazione non finanziaria. In tale contesto si collocano ad esempio il report di sostenibilità e la dichiarazione non finanziaria.

Come possiamo, quindi, parlare di bilancio nell'ambito della finanza innovativa e delle diverse forme della stessa (AIM, minibond, crowdfunding, private equity...)?



**I dati finanziari sono importanti** ancora oggi, innanzitutto perché l'accesso alla finanza innovativa prevede, in alcuni casi (AIM, minibond), che almeno un bilancio sia assoggettato a revisione contabile: non è, quindi, sufficiente che sia stato predisposto un bilancio, è anche richiesto che sullo stesso si sia espresso un revisore indipendente. Inoltre, alcuni mercati prevedono anche il rispetto di alcuni requisiti finanziari in termini di fatturato e indici. Infine, non dimentichiamoci che per accedere ad alcune forme di finanza agevolata, per quanto riguarda sia strumenti di capitale AIM sia strumenti di debito, è richiesta la produzione di Documenti Informativi in cui, oltre a fornire infor-



mazioni relativamente all'attività dell'impresa e alle caratteristiche degli strumenti offerti, è necessario indicare anche i dati finanziari ovvero stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario, informativa di bilancio (nota integrativa), indicatori alternativi di performance.

Gli indicatori alternativi di performance sono indici che hanno l'obiettivo di favorire una più esauriente rappresentazione della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione nel suo complesso.

- **ROS** (Return on sales – risultato operativo/ricavi e altri ricavi)
- **ROI** (Return on Investments – risultato operativo/capitale investito netto)
- **ROE** (Return on Equity – utile netto/patrimonio netto)
- **EBITDA** Earnings before Interest Taxes Depreciation Amortization
- **Margine prima di struttura** (Differenza tra patrimonio netto e capitale immobilizzato)
- **Quoziente primario di struttura** (Rapporto tra patrimonio netto e capitale immobilizzato)
- **PFN** Posizione finanziaria netta
- **CCN Capitale Circolante Netto** (Differenza tra valore delle rimanenze, crediti commerciali e diversi, cassa, ratei e risconti attivi e debiti verso fornitori, debiti di natura operativa, ratei e risconti passivi)
- **Quoziente di tesoreria** (Rapporto tra disponibilità liquide e passività correnti)
- **Indice di rotazione di magazzino** (Rapporto tra Rimanenze finali e Ricavi per 365 giorni)
- **Indice di rotazione dei crediti commerciali verso terzi** (Rapporto tra crediti vs clienti terzi e ricavi per 365 giorni)
- **Indice di rotazione dei crediti commerciali verso parti correlate** (Rapporto tra crediti vs clienti parti correlate e ricavi per 365 giorni)
- **Indice di rotazione dei debiti commerciali** (Rapporto tra debiti vs fornitori e costi per acquisti per 365 giorni)

**MIGLIORI INDICI**

↓

**AZIENDA «MORE ATTRACTIVE»**

**COMPARABILITA' TEMPORALE**

**COMPARABILITA' PER SETTORE**

Nella slide qui sopra abbiamo rappresentato un esempio, non tassativo né esaustivo, di quali possono essere gli **indicatori alternativi di performance attraverso cui è possibile cogliere con immediatezza lo stato di salute di un'impresa**. Ciò permette di ottenere una comparabilità temporale e di settore della performance aziendale. Va da sé che migliori sono gli indici e più alta sarà la capacità attrattiva dell'azienda in termini di raccolta di risorse finanziarie e raccolta di bilancio

Ma come deve essere redatto il bilancio?

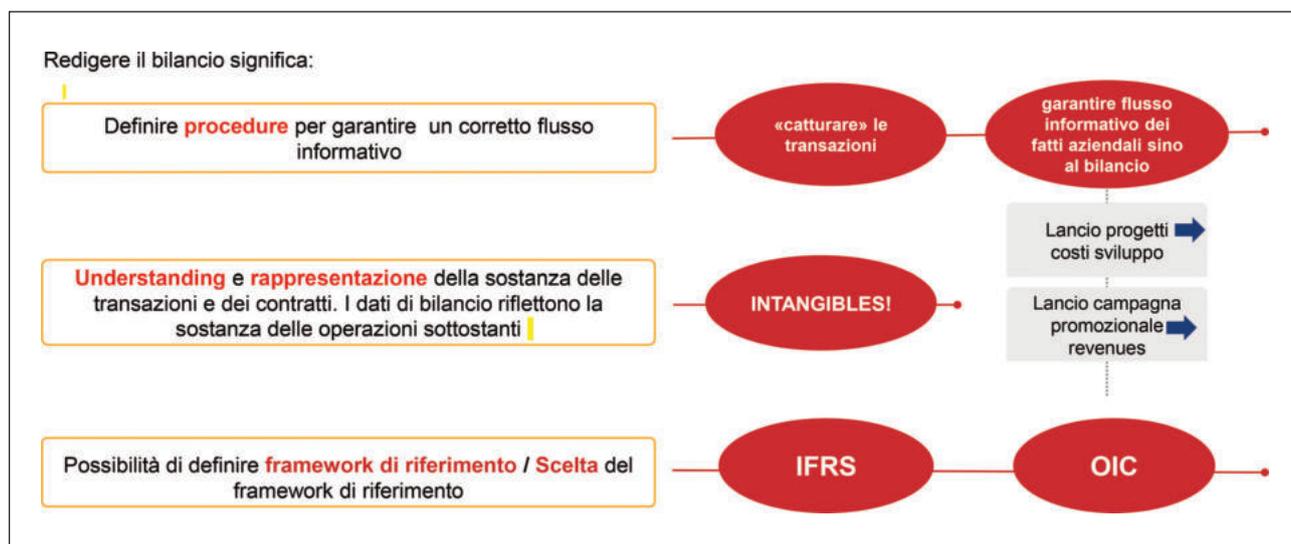
Il Codice Civile ci dice che il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società.

Quindi i criteri che ispirano il bilancio sono: chiarezza, verità, correttezza e prevalenza della sostanza sulla forma.



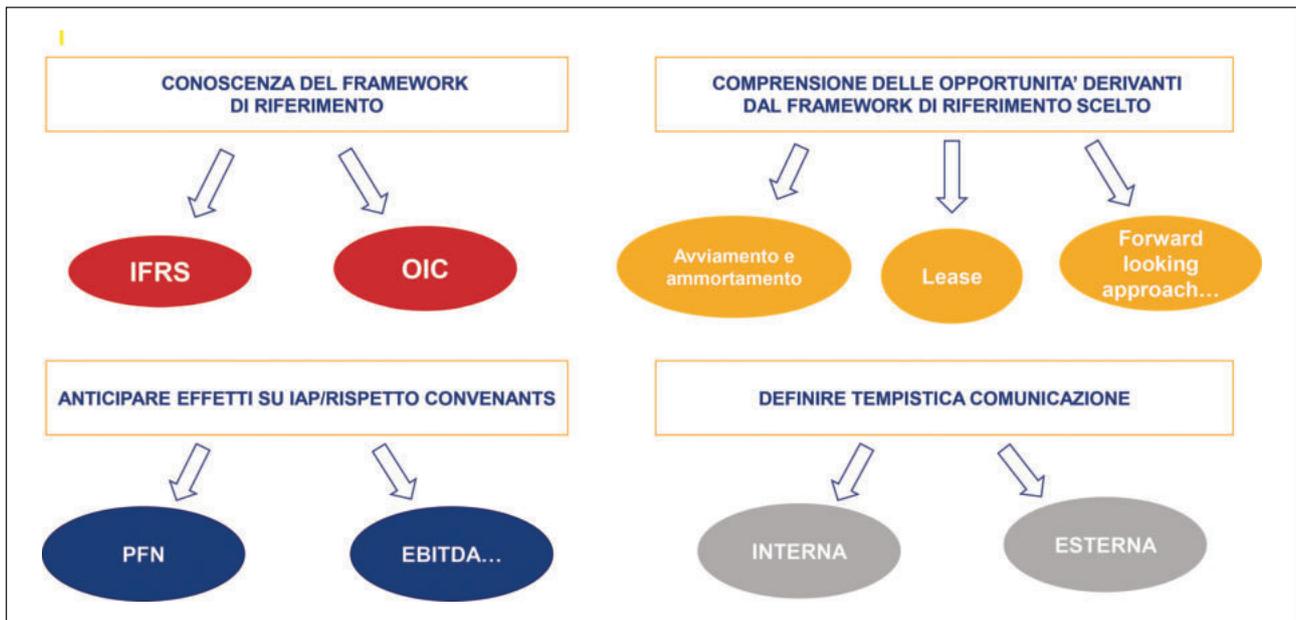
**Predisporre e comunicare il proprio bilancio non significa, perciò, solo fornire numeri, ma definire un sistema di controllo interno e procedure aziendali per garantire un corretto flusso informativo** al fine di catturare le transazioni dalla loro origine sino alla rappresentazione nella rendicontazione finanziaria.

Per esempio, se un'azienda lancia un progetto, ci può essere un immediato effetto sui costi di sviluppo e sulla valutazione da parte del management sulla capitalizzazione o meno degli stessi in aderenza al framework di riferimento prescelto in ambito di principi contabili.



Parimenti, il lancio di una campagna promozionale e l'offerta di un servizio di manutenzione gratuito incluso nel prezzo di un macchinario, può avere effetti sui ricavi (in termini di differimento degli stessi) e, pertanto, influenzare il fatturato, un key performance indicator rilevante soprattutto quando si accede al mondo della finanza innovativa.

Si evince, quindi, appieno, come sia **necessario individuare la sostanza delle operazioni e dei**



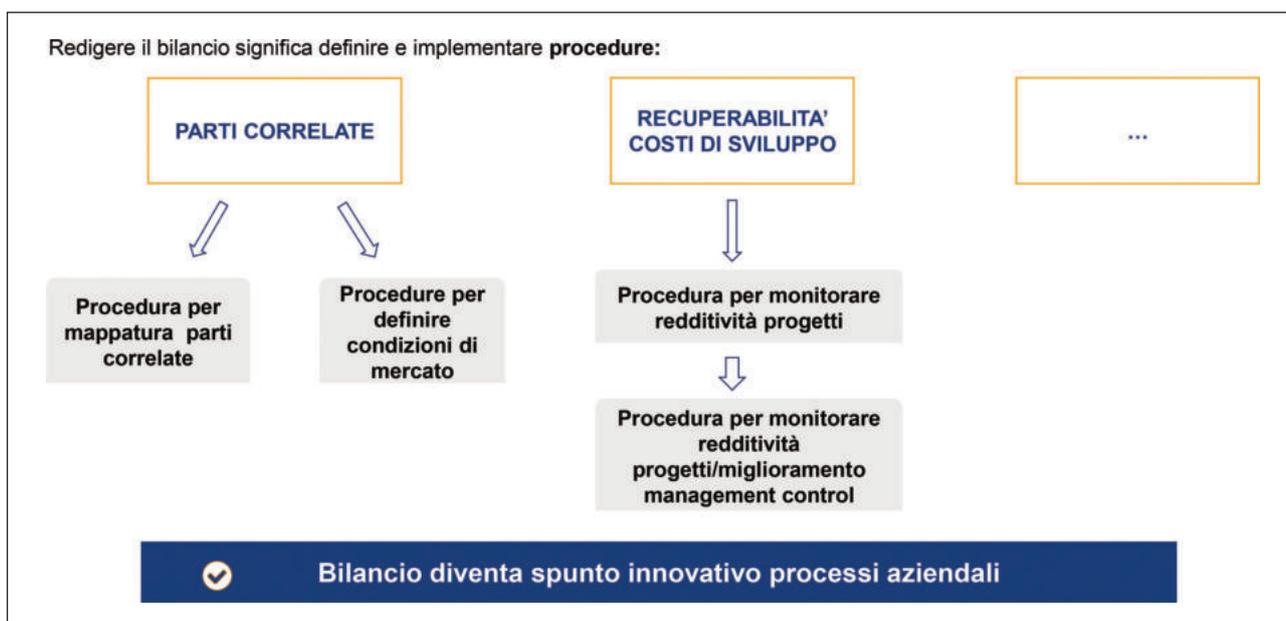
**contratti** al fine di riflettere le medesime nel bilancio. Le valutazioni da effettuare sulla sostanza delle operazioni da parte del management possono richiedere anche elevati gradi di complessità, che dipendono dalla stessa complessità delle transazioni e dei contratti e dalla natura degli stessi. Ad esempio, gli intangibles, proprio per la loro immaterialità, richiedono valutazioni oculute da parte degli amministratori, unitamente a una efficace strategia comunicativa.

Nell'ambito della comunicazione finanziaria, è poi importante che gli amministratori conoscano innanzitutto, e quindi decidano, il framework contabile di riferimento per la predisposizione del bilanci che possono essere redatti, nel rispetto della normativa di riferimento, secondo la normativa e i principi contabili italiani oppure secondo i principi contabili internazionali.

La scelta non è scevra da conseguenze in quanto può comportare metodologie di trattamento contabile diverso, anche in misura rilevante, con conseguenze significative relativamente ai risultati finanziari ed economici e ai key performance indicator.

Ad esempio, nel caso in cui una Società effettui un'operazione straordinaria che dia luogo alla rilevazione di un avviamento, lo stesso è soggetto ad ammortamento nell'ipotesi di utilizzo della normativa e dei principi contabili italiani, mentre, nel caso in cui la rendicontazione finanziaria sia predisposta in base ai principi contabili internazionali, nessun ammortamento sarà contabilizzato in relazione all'avviamento, che però dovrà essere assoggettato a impairment test annualmente. Questa disparità di trattamento impatta il risultato operativo (EBIT) della Società e quindi le valutazioni economico-finanziarie che gli stakeholder possono effettuare sulla medesima. Analogamente, i contratti di leasing, sia finanziari sia operativi, come tutti i contratti che in generale attribuiscono all'utilizzatore il diritto di controllare, ovvero di dirigere l'uso di un bene in grado di essere distinto (ad esempio i contratti di locazione), sono contabilizzati nei bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali attraverso la rilevazione di un asset ("Right of Use") e della relativa passività per lease, con effetti economici riconducibili agli ammortamenti del Right of Use e agli oneri finanziari riferiti alla passività per lease.

Ciò comporta un miglioramento dell'EBITDA e un peggioramento degli oneri finanziari, mentre a livello finanziario l'iscrizione della passività influenza la determinazione della posizione finanziaria netta, con inevitabili conseguenze sugli indicatori alternativi di performance e probabilmente sui



covenants. Da qui, l'importanza di capire, ma anche anticipare, gli effetti derivanti dalla scelta e applicazione di uno standard contabile anziché l'altro, anche al fine di coinvolgere in tempo utile le parti interessate (ad esempio, gli istituti di credito al fine di ridefinire i covenants finanziari previsti contrattualmente).

Quindi, **la scelta di come esporre i dati finanziari è molto importante, anche ai fini della forza d'attrazione che il bilancio e la comunicazione finanziaria possono avere nel momento in cui si decide di accedere alle forme di finanza innovativa.**

Esporre dati finanziari significa anche dotarsi di procedure ai fini di fornire una corretta informativa che può richiedere la definizione e implementazione di specifiche procedure, anche in considerazione della necessità di maggior trasparenza, anche in termini di disclosure, derivante dall'accesso alla finanza innovativa.

Come noto, la normativa richiede, ad esempio, una specifica informativa con riferimento ai rapporti con le parti correlate. Sorge spontanea la domanda di come le Società possano ottemperare a tale requisito, in assenza di una procedura interna che, nel rispetto della normativa e dei principi applicabili, mappi le parti correlate e/o definisca il transfer pricing e il prezzo di mercato?

Parimenti, come possono le Società contabilizzare i costi di commessa in assenza di un'adeguata procedura per il monitoraggio della stessa, che tenga conto anche dei diversi requisiti richiesti dal framework contabile di riferimento?

Da tutto quanto sopra indicato, possiamo attribuire al bilancio una funzione non solo di rendicontazione consuntiva periodica e di comunicazione della stessa, ma anche di spunto innovativo per i processi e i cicli aziendali.

Si innesca così un circolo virtuoso che conduce a una visione complessiva e globale dell'impresa.

I dati finanziari consuntivi rappresentano, inoltre, la base per redigere uno dei documenti fondamentali nel momento in cui si accede alla finanza innovativa, ovvero il piano economico finanziario. Infatti, i dati prospettici "vedono" come spalla gli ultimi dati consuntivi e vengono redatti con i medesimi principi contabili di questi ultimi. Inoltre, il confronto tra i dati a consuntivo e i dati previsti



e la relativa analisi critica permette di affinare la capacità predittiva del management, la qualità delle fonti informative per la redazione del piano e il processo relativo al flusso informativo. Pertanto, anche in tale ambito, la comunicazione finanziaria esplica appieno la propria portata innovativa.

In chiusura, da evidenziare la rilevanza della comunità finanziaria nelle parole del Presidente di Consob che ricorda che **per rafforzare la fiducia dei risparmiatori e degli investitori è necessario innalzare la trasparenza e la correttezza informativa.**

Pertanto, quando una Società decide di attivarsi per l'utilizzo di forme di finanza innovativa è fondamentale ricordarsi dell'importanza di una corretta e trasparente comunicazione finanziaria.

“

«E' necessario **rafforzare la fiducia dei risparmiatori e degli investitori** mediante l'**innalzamento della trasparenza** e della **correttezza informativa**, la **tempestività dell'azione di vigilanza** e il **miglioramento del funzionamento dei mercati** secondo una prospettiva di **tutela degli utenti finali (investitori e imprese)** volta a una **allocazione efficiente del risparmio**, generando **crescita, competitività e innovazione**. Ciò va supportato anche da un **accrescimento della collaborazione dell'attività istituzionale svolta con i partners di riferimento** e da un'**adeguata visibilità e comunicazione con l'esterno**»

”

Paolo Savona, Presidente CONSOB

Presentazione Piano strategico 2019-2021, aprile 2019



# Il risparmio gestito incontra l'economia reale

**MARCO BELLETTI**  
*Azimut Libera Impresa Sgr*

In Azimut abbiamo capito che dovevamo immaginare qualcosa di nuovo da proporre ai nostri clienti, perché il mondo è cambiato. Da un lato, i clienti-investitori cercano rendimenti più elevati e meno volatili di quelli offerti dai prodotti tradizionali e sono meno propensi ad affidare i loro risparmi da investire sui soliti fondi azionari e obbligazionari. Dall'altro lato, i clienti-imprenditori, cercano finanza "alternativa" per finanziare la crescita delle proprie aziende, sia sul fronte di nuovi capitali, sia sul fronte di nuovi finanziamenti, che possa affiancarsi/sostituirsi alle banche. Abbiamo fatto due più due e abbiamo creato **Azimut Libera Impresa, il "punto d'incontro tra l'economia reale e il risparmio gestito"**, una piattaforma integrata di prodotti e servizi dedicata a imprenditori e PMI da un lato, e a investitori e risparmiatori dall'altro, con l'obiettivo di favorire l'immissione di liquidità nell'economia reale, al fine di stimolarne la crescita e renderla sostenibile nel tempo offrendo, al contempo, opportunità di rendimento e creazione di valore a risparmiatori e investitori. Abbiamo pensato a tutte le possibili fasi di vita di un'azienda, da quella di startup a quella di un'azienda in crescita, a quella di un'azienda matura e anche ai momenti di possibile difficoltà. E abbiamo deciso di "democratizzare" gli investimenti in private assets, aprendo ai clienti retail un mondo tradizionalmente riservato agli investitori professionali, abbassando significativamente le soglie di investimento minime, una vera rivoluzione nel mondo dei prodotti alternativi. Abbiamo più di 1.800 consulenti sul territorio che possono aiutarci nel mettere in contatto domanda e offerta di capitali, loro sono una delle chiavi di successo di questo progetto: sarà, infatti, essenziale stabilire un dialogo costante tra fabbrica prodotti e rete commerciale, in modo da poter tradurre in tempo reale tutte le esigenze della clientela in prodotti idonei, oltre ad offrire soluzioni di capitali e finanziamento per le aziende, saremo al loro fianco per supportarli nella "evangelizzazione" dei private asset.

Per il primo prodotto della serie, quello dedicato al private debt che abbiamo lanciato la scorsa estate 2018, abbiamo infatti proposto una soglia minima di 25 mila euro, ma per i successivi, a partire dal fondo di Private Equity Demos I, l'abbiamo ulteriormente abbassata a 5 mila euro, una vera innovazione nel mondo dei prodotti offerti alla clientela retail.

**Il nostro obiettivo a 5 anni è arrivare ad avere il 15% degli AuM di Azimut investiti in private asset.** Tra questi, alcuni saranno specificamente dedicati alla clientela retail e altri dedicati a investitori dotati di grandi patrimoni che possono permettersi di investire in fondi chiusi riservati, con soglie minime di investimento che vanno dai 100 mila ai 500 mila euro, altri ancora continueranno ad essere offerti alla clientela istituzionale.

Avremo fondi rappresentativi di tutte le asset class (equity, debito e real assets), in modo da avere

una gamma completa di alternative caratterizzati da sottostante e durata diversificati, in grado di soddisfare i diversi profili di rischio / rendimento dei clienti e al contempo poter offrire alle aziende una soluzione per ogni possibile necessità.

Riteniamo gli investimenti in private markets una interessante opportunità di diversificazione per i nostri clienti, grazie anche alla crescente trasparenza degli asset non quotati e alla decorrelazione dagli andamenti dei mercati finanziari quotati, per di più in un contesto normativo sempre più favorevole che prevede l'adozione di politiche fiscali espansive

La predisposizione degli italiani al private market esiste già ed è rilevante, si pensi che gli investimenti delle famiglie italiane in aziende quotate ammontano a circa 60 miliardi, mentre in aziende non quotate arrivano a 10 volte tanto. Purtroppo la maggior parte di questi ultimi è frutto però di operazioni casuali, non organizzate, il che porta a disperdere questa "vocazione".

Il nostro obiettivo è quello di strutturare l'offerta di questa asset class in modo da renderla fruibile in maniera organizzata e stabile a tutti i risparmiatori. L'"illiquidità" è un grande valore che offriamo ai nostri risparmiatori non solo perché permette loro di intercettare rendimenti molto interessanti, ma anche perché permette loro di sterilizzare quell'emotività negativa che il più delle volte porta a operare scelte sbagliate sui mercati, soprattutto in momenti caratterizzati da forte volatilità

E il tutto si può vedere anche dal lato degli **imprenditori** che, appoggiandosi alla nostra piattaforma, **possono trovare un compagno di viaggio per la loro azienda** in qualunque fase della vita questa si trovi, trovando nella nostra offerta forme di finanziamento diversificate e alternative a quelle tradizionali offerte dal sistema bancario, sempre più difficili da ottenere.

Avremo, infatti, fondi di private debt, di private equity e di venture capital. E questi ultimi investiranno anche nelle primissime fasi di lancio delle startup, conducendo quindi anche i cosiddetti investimenti seed.

E le aziende in difficoltà, quelle i cui crediti sono oggi classificati dalle banche come inadempienze probabili o, all'anglosassone, unlikely-to-pay, potranno trovare una sponda nei nostri fondi, nel momento in cui il modello di business dell'azienda in questione sia ancora buono e, quindi, la situazione si possa recuperare. Certo, per questo tipo di investimenti, così come per quelli in venture capital, per i quali sono necessarie competenze molto specifiche, oppure per intercettare anche opportunità di investimento fuori dall'Italia, delegheremo la gestione a operatori terzi di primario standing e comprovato track record.

Per contro, per una gran parte dei prodotti previsti nel nostro piano ci stiamo attrezzando per costruire dei team di gestione interni dedicati e adeguatamente dimensionati, selezionati tra profili di eccellenza per ciascuna asset class.

# Venture Capital

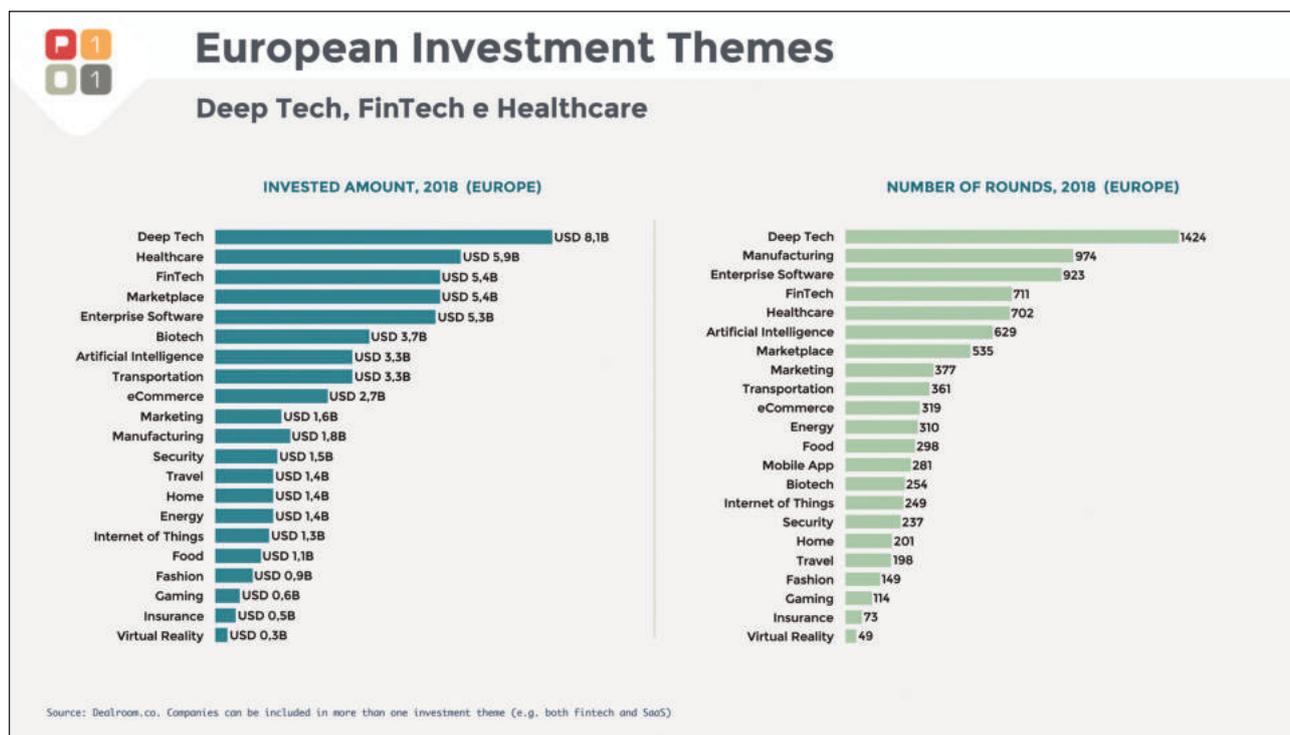
GIUSEPPE DONVITO  
P101

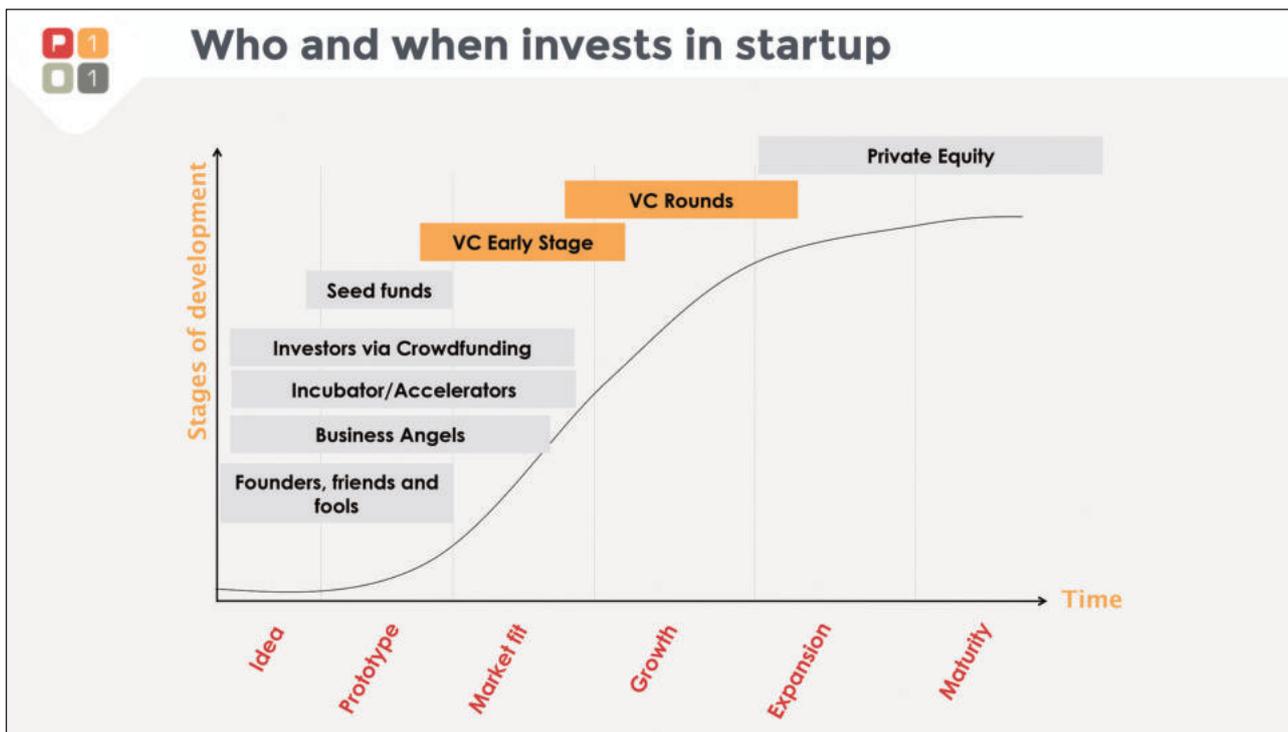
**P101 è un fondo di Venture Capital** i cui investimenti sono focalizzati principalmente su società che sfruttino le opportunità offerte dalla **rivoluzione digitale** e che siano animate da imprenditori capaci e ambiziosi. Si tratta di una forma d'investimento ad alto rischio, poiché tipicamente orientata a finanziare startup innovative ad alto tasso di crescita.

**L'attività di P101 è focalizzata sugli investimenti early stage**, fornendo risorse finanziarie e seguendo da vicino i percorsi di sviluppo delle aziende. Nelle società che rispondono al modello di investimento, il Fondo apporta tipicamente tra 1 milione e 10 milioni di euro.

Il nome del Fondo è ispirato a "Programma 101" (P101), il primo personal computer venduto su larga scala nel mondo, ideato, creato e realizzato in Italia dalla Olivetti, un esempio di innovazione italiana che ha lasciato il segno nella storia della moderna tecnologia digitale, oltre che del design, ben oltre i confini nazionali.

I fondi di Venture Capital investono in aziende che i mercati dei capitali standard o il canale





bancario considerano troppo rischiose, raccogliendo risorse da investitori finanziari, da industrie interessate allo sviluppo di nuove tecnologie, ma anche dal settore pubblico, per sostenere la crescita dell'ambiente imprenditoriale.

Si parla di **seed stage financing** se l'impresa è nata da poco e necessita di capitali per finanziare gli investimenti necessari per arrivare al mercato, o di **early stage financing** se l'impresa ha già iniziato a vendere i suoi prodotti o servizi e si cercano capitali per consolidare ed accelerare la crescita in atto.

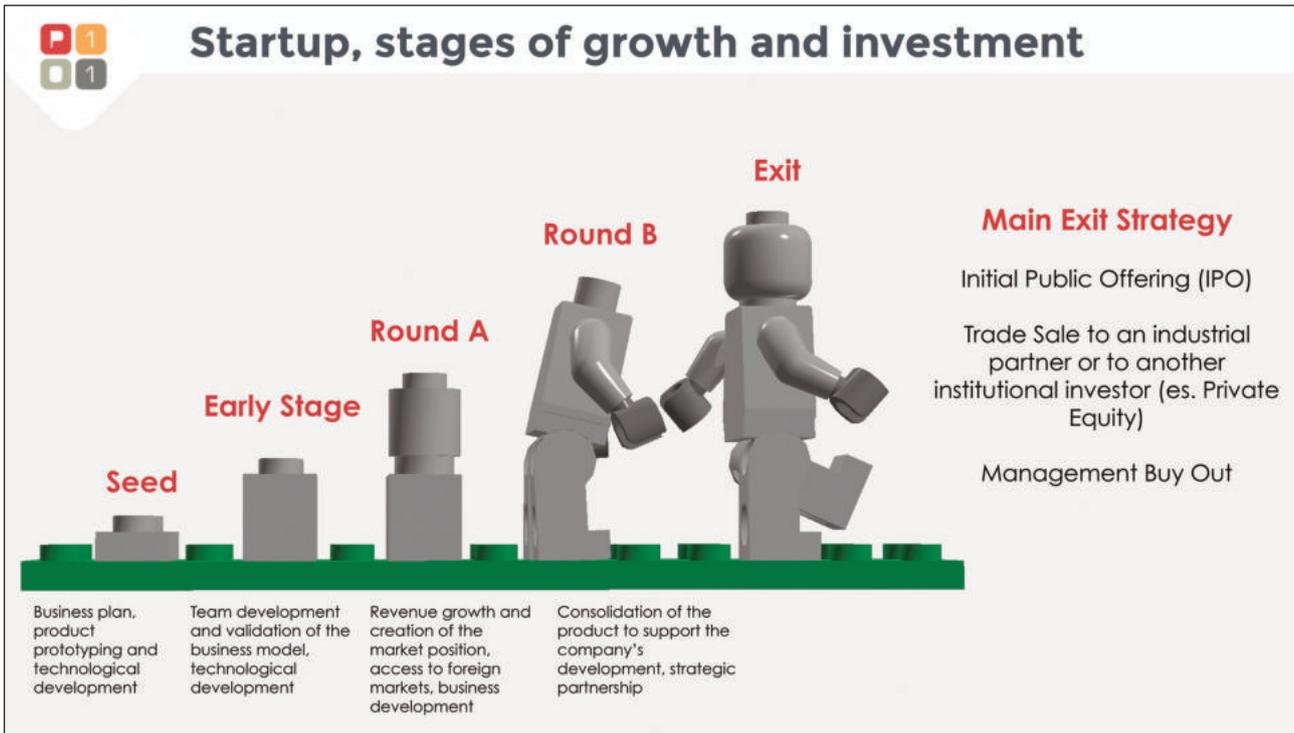
**P101 investe in start-up che abbiano già dimostrato il loro business model, che possano scalare velocemente e affermarsi come leader nel proprio segmento, sfruttando l'innovazione tecnologica, di prodotto e di processo**, intervenendo, quindi, in una fase in cui l'azienda è già presente sul mercato e mettendo a disposizione dei nuovi imprenditori un bagaglio di conoscenze e know-how per aiutarli a sviluppare e consolidare il proprio modello di business.

Nel corso della vita dell'investimento in una startup, che ha una durata media di 7-10 anni, il venture capitalist si occupa di apportare dunque non solo finanza, ma tutti gli strumenti utili alla crescita dell'azienda.

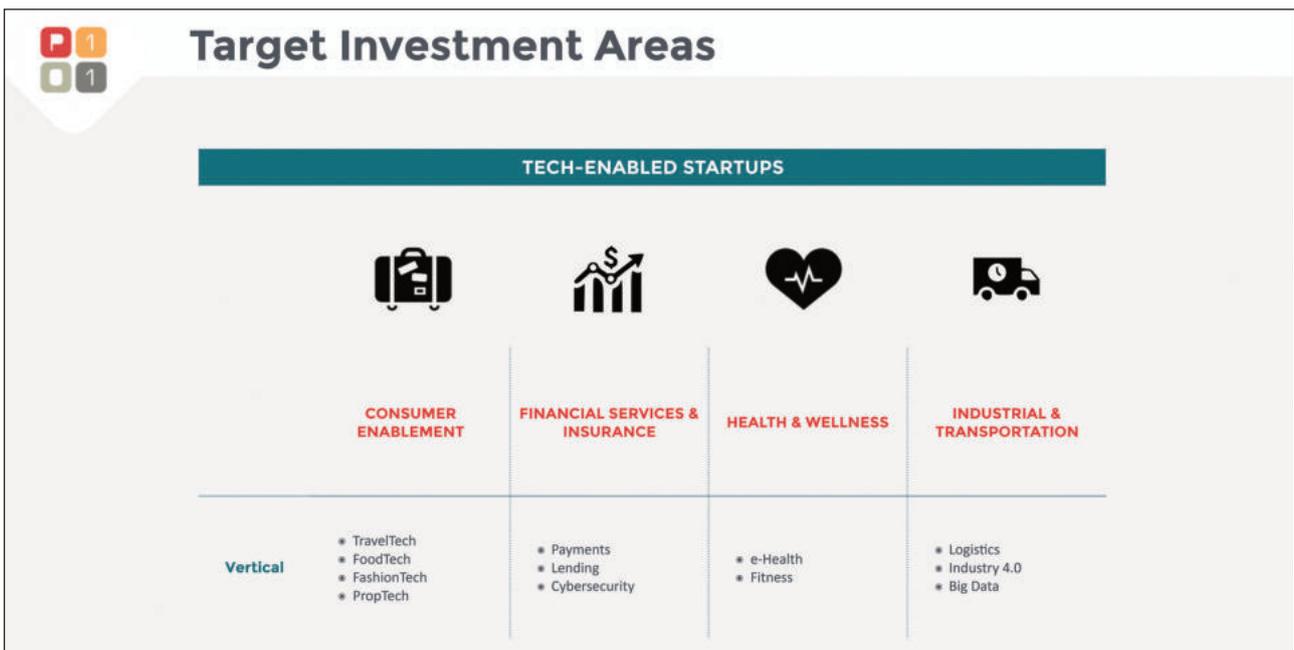
Una volta entrato nella società, il Venture Capital rimane presente nelle fasi successive:

- Round A, ovvero quella fase di sviluppo della società, caratterizzata da crescita dei ricavi e dalla creazione di una posizione consolidata sul mercato e di accesso al mercato estero;
- Round B, ovvero la fase di consolidamento del prodotto;
- la fase Exit, che è l'obiettivo del Fondo, ovvero il momento in cui la quota partecipativa del Fondo viene venduta a un altro investitore istituzionale o a un partner industriale.

Diversi possono essere i settori di investimento, ma devono essere caratterizzati da **società inno-**



**vative e technology driven.** P101 crede in una tesi di investimento ampia che ha i suoi pilastri nei settori in cui l'Italia ha know-how e riconoscimento internazionale (food, turismo, design, fashion), oltre che settori più "deep-tech" quali il software, il fintech, ecc. I criteri secondo cui P101 individua le aziende su cui investire, quindi, si basano sulla **velocità con cui una start-up può diventare un punto di riferimento su un determinato mercato** (che deve essere soggetto a tassi di crescita molto elevati) e sulla **capacità di avere una visione internazionale.**



A tutto questo deve affiancarsi un **management team appassionato, esperto e resiliente** che sappia portare l'azienda a tassi di crescita annui molto elevati.

**P101 contribuisce alla creazione di valore con un approccio molto pragmatico (“hands on approach”)**; ciò significa fornire consulenza strategica ai consigli di amministrazione delle aziende, cercare potenziali clienti e partnership e contribuire allo sviluppo di accordi commerciali strategici. Inoltre, offre supporto in caso di M&A, processi di uscita, round di finanziamento, aiutando nel reclutamento.



## What a VC is looking for

Ideal company for Venture Capital should:

- demonstrate to have requirement **to quickly establish itself as a benchmark** in its market;
- operate in **areas characterized by rapid growth rate**;
- have an international vision and be **scalable** in the business model and technology.

This is not enough. Venture Capital investor researches especially **team of passionate people and expert** in order to realize the development of the company and achieve concrete growth.





## Our structured approach to Early Stage investing

Deal Flow	Deal Selection & Structure	Portfolio development	Exits
<ul style="list-style-type: none"> <li> Proactive deal sourcing</li> <li> Strong network delivering high-quality deals</li> <li> European top-of-mind brand among entrepreneurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Robust and detailed selection process</li> <li> Rigorous and in-depth due diligence</li> <li> Deal terms and contracts</li> <li> Co-investments with added-value partners</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Risk diversification within portfolio</li> <li> Board seats, help with key hires and funding rounds, etc.</li> <li> Stringent reporting requirements</li> <li> Continuous tracking of companies' progress</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Monitoring timeline to Exit</li> <li> Network of Exit Partners and Facilitators</li> <li> Support and guidance during Exit process</li> </ul>

ACCESS TO TOP DEALS, MITIGATION OF UNNECESSARY RISKS AND HANDS-ON SUPPORT



## Fast-Growing Fields: digital economy

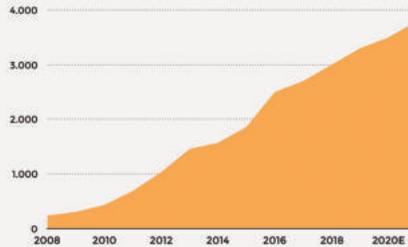
The rapid spread of **digital technology** supports the creation of **new businesses** that are well adapted to different sectors of the traditional economy.

The **strong development** of the digital economy is being realized **only partially in Italy**, where today weighs less than **2% of GDP**.

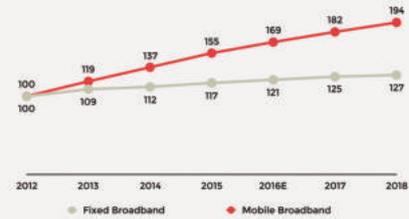
Growth rates higher than other markets show that this **gap is narrowing quickly**.

Source: OCSE, Osservatorio MIP, IAB, Nielsen, eMarketer

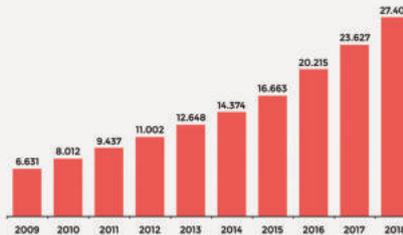
### Global Smartphone Users (MM)



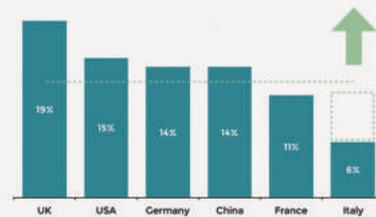
### Evolution of e-commerce shoppers from Smartphone and PC (2012 = 100)



### E-commerce in Italy (€ mln)



### Online penetration on retail purchases



Come ogni rapporto produttivo, anche quello con i fondatori deve essere aperto, costruttivo e sincero. Soprattutto nella tecnologia, la cultura rimane la chiave per prosperare e scalare e deve venire dal Consiglio di Amministrazione e dal CEO per permeare il resto dell'azienda.

**Il mercato di riferimento è quello della digital economy**, ancora parzialmente sviluppato in Italia, che nel 2019 rappresenta il 2% del PIL. I tassi di crescita, però, sono interessanti, il mercato si sta sviluppando.



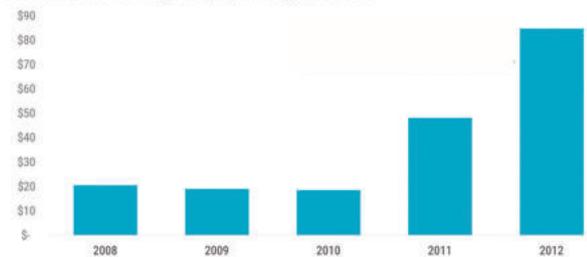
## What is real estate tech?

Generally, **proptech** (also referred to as **property technology** or **real estate technology**) is a set of **cross-industry technologies** changing the way we research, rent, buy, and manage property.

### INVESTMENT LANDSCAPE

#### VCs weren't always interested in real estate...

Real estate tech funding trend (in \$ million), 2008-2012



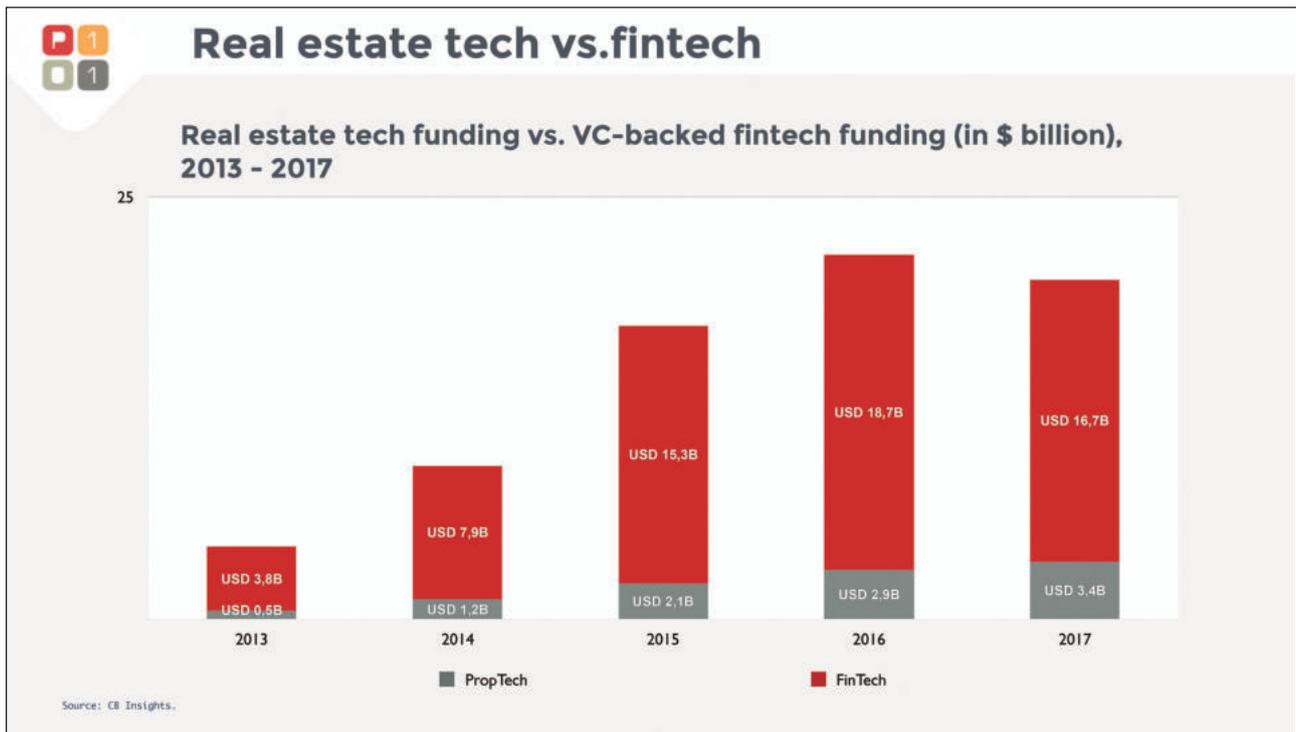
Source: CB Insight.

### INVESTMENT LANDSCAPE

#### Investment into real estate tech is growing

Real estate tech financing trend, 2013 - 2018





**La crescita digitale riguarda**, ormai, tutti i vari comparti dell'economia, dalla moda al food, dai videogiochi alla finanza, e **anche il real estate**.

**Quando si parla di "proptech", ci si riferisce ad un insieme di tecnologie che consentono di cambiare modo con cui ricerchiamo, affittiamo, compriamo e gestiamo le proprietà immobiliari.**

Negli ultimi anni, gli investimenti nelle tecnologie per il real estate sono cresciuti notevolmente, a dimostrazione che neanche il settore immobiliare può sottrarsi all'evoluzione digitale del nostro tempo.

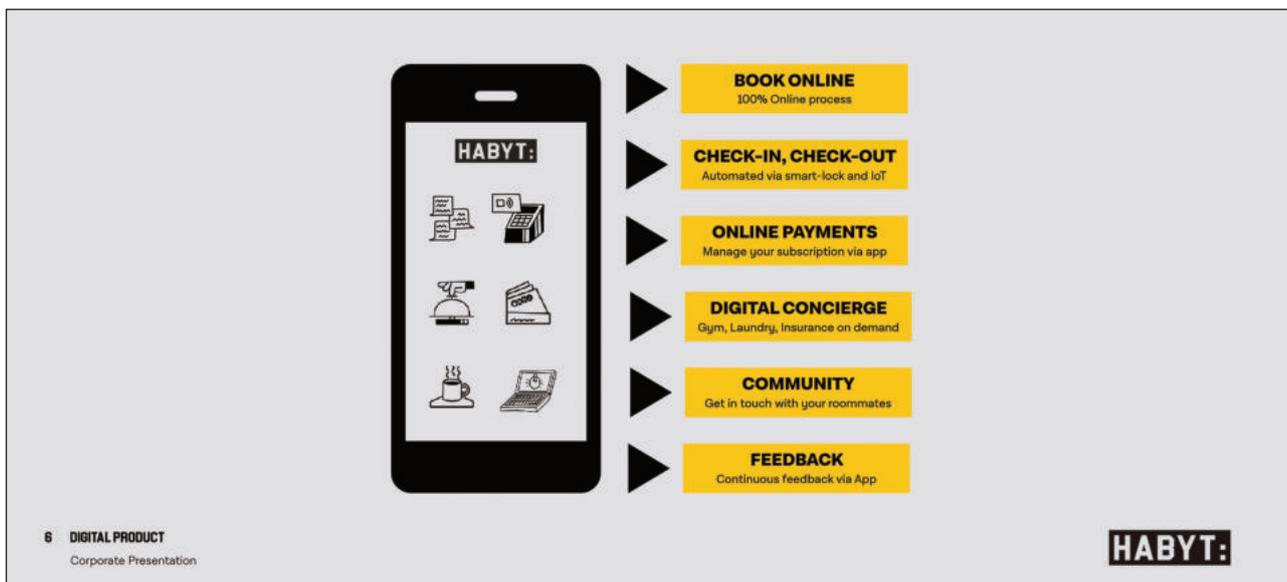
**Customers can enjoy well designed, efficient and fully serviced homes**

**HABYT MADRID**

**HABYT BERLIN**

5 **PHYSICAL PRODUCT**  
Corporate Presentation

**HABYT:**



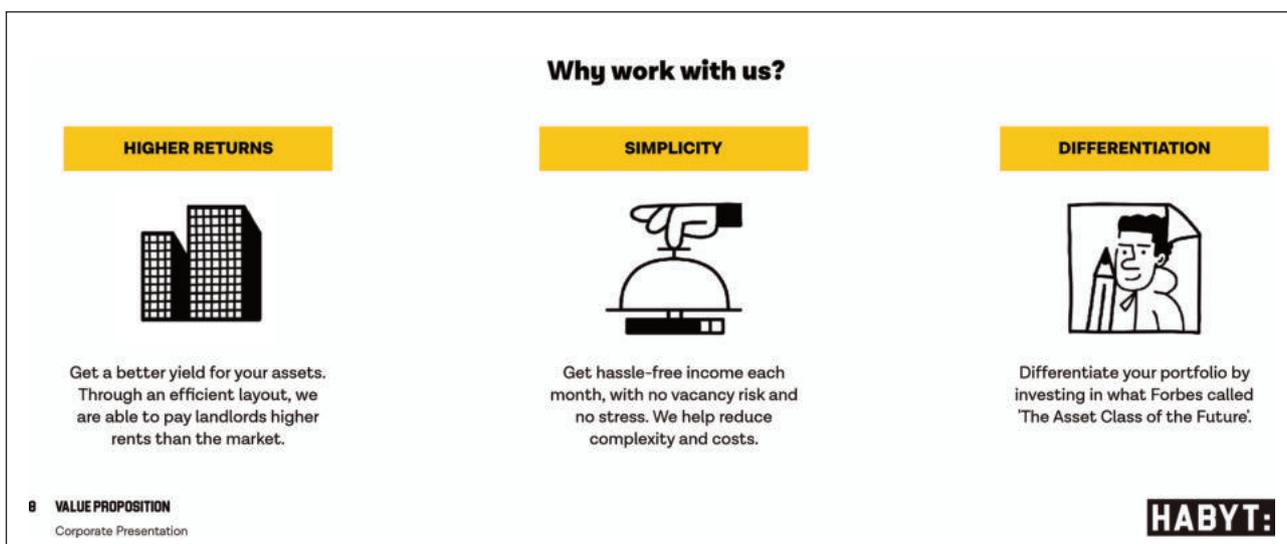
P101 ha nel proprio portafoglio un'esperienza di investimento nella startup **Habyt (ex Projects Co-Living)**, società **technology-driven attiva nel settore del co-living residenziale e delle soluzioni abitative flessibili**, fondata a Berlino dall'italiano Luca Bovone.

Habyt è **tra le principali piattaforme europee nel mercato del co-living**, con oltre 500 unità a Berlino, Madrid, Milano e Lisbona, con l'obiettivo di raggiungere le 1.000 unità entro la fine del 2020, con tassi di crescita del 300% anno su anno.

A sostenere tale crescita, **Habyt ha sviluppato una piattaforma digitale per offrire ai propri clienti un'esperienza digitalizzata end to end**. Tutto può essere gestito tramite la piattaforma, dal primo contatto, alla consegna delle smart keys, fino al supporto post check out, a vantaggio di una grande efficienza operativa.

**Il Co-living si distingue dall'abitare classico per tre elementi principali.**

Il primo elemento è un **layout innovativo** che permette di far occupare lo spazio da un maggior numero di persone, rispetto ad una residenza tradizionale, garantendo comunque il massimo comfort. La più efficiente gestione degli spazi garantisce inoltre agli investitori maggiori ritorni.





La seconda caratteristica è la **condivisione degli spazi** che consente di creare occasioni di socialità (community) che offrono esperienze nuove.

Ultima caratteristica è la **tecnologia** che semplifica la vita delle persone, consentendo l'accesso a qualsiasi tipo di informazione in qualunque momento.

I vantaggi che potrebbe ottenere un proprietario nel lavorare insieme a questa start-up sono notevoli, in termini di **ritorni più elevati, semplicità nella gestione e diversificazione del proprio portafoglio**. In termini di **rendimenti**, infatti, il ritorno economico che si può ottenere suddividendo un normalissimo palazzo moderno in stanze adibite a Co-living (con stanze che affacciano tutte su uno spazio condiviso), anziché in classici mono o bilocali, è molto più sostanzioso, con aumenti anche del 70%, in quanto il maggior numero di stanze realizzate permette di aumentare gli affitti anche del 50%. Inoltre, gli utenti sono disposti a pagare di più perché i contratti sono più semplici, perché c'è un certo tipo di arredamento, perché c'è tutta una serie di servizi compresi nel prezzo generalmente non previsti nelle tradizionali residenze in affitto.

Habyt offre abitazioni condivise a Berlino, Madrid, Barcellona, Lisbona e ad agosto 2020 **ha aperto il suo primo building nella città di Milano** dove si prepara a lanciare il secondo, con un piano di ospitare 100 utenti entro la fine dell'anno.

\* \* \*

n.d.r.

A luglio 2020 P101 ha guidato, attraverso il suo secondo veicolo d'investimento P102 e ITALIA500 **l'acquisizione da parte di Habyt dell'azienda tedesca GoLiving, una fusione strategica** con l'obiettivo di accelerare la creazione di un leader europeo nel settore del co-living, attraverso l'integrazione del team, del portfolio e della tecnologia di GoLiving all'interno della piattaforma Habyt.

"Questo round e la possibilità di integrare il know-how di GoLiving rappresentano un'opportunità di crescita molto importante per noi", afferma Luca Bovone, Founder di Habyt. "La crisi dovuta al COVID-19 ha sicuramente portato delle difficoltà, ma la industry degli affitti a medio termine, di cui facciamo parte con il nostro prodotto di co-living, si è dimostrata molto resiliente, mantenendo la occupazione delle nostre unità oltre il 90%. Questo momento può essere trasformato in una grande opportunità per consolidare un mercato che è molto frammentato a livello europeo: per questo puntiamo a proseguire la nostra crescita attraverso una strategia di acquisizioni".

# Equity Crowdfunding

LEONARDO GRECHI  
*Walliance*



La tecnologia e internet hanno rivoluzionato il mondo intero, tutti i comparti economici e sociali. Anche il comparto immobiliare non è stato risparmiato da questa rivoluzione. Walliance si inserisce in questo contesto posizionandosi come azienda proptech, fintech o, per altri, come real estate fintech. Comunque la si guardi, si tratta di un portale che consente a Piccole e Medie Imprese di raccogliere capitali di rischio finalizzati allo sviluppo di specifici progetti immobiliari.



Siamo stati i primi in Italia ad essere autorizzati da Consob per questo tipo di attività e siamo diventati in breve tempo **il luogo virtuale in cui gli investitori possono incontrare gli imprenditori** è accompagnarli nel tempo fornendo loro capitale, instaurando un vero e proprio patto di fiducia. Attraverso Walliance dunque, l'investitore sottoscrive quote di aziende delle quali diventerà a tutti gli effetti un socio, con l'aspettativa di ottenere un rendimento potenziale che può oscillare nell'ordine di grandezza del 10-12% lordo su base annua.

Il funzionamento è molto semplice, tramite una registrazione gratuita, l'utente può consultare i progetti disponibili, selezionare quello che più gli piace e procedere con la sottoscrizione. In questo modo, **l'investimento real estate diventa accessibile a tutti**, superando quei limiti che un classico investimento immobiliare comporta: si può partecipare ad una campagna crowd anche con un capitale esiguo, a partire da 500 euro, rendendo così più semplice la diversificazione di portafoglio per gli investitori, che non dovranno neanche più preoccuparsi della gestione attiva di un immobile che può risultare spesso impegnativa.



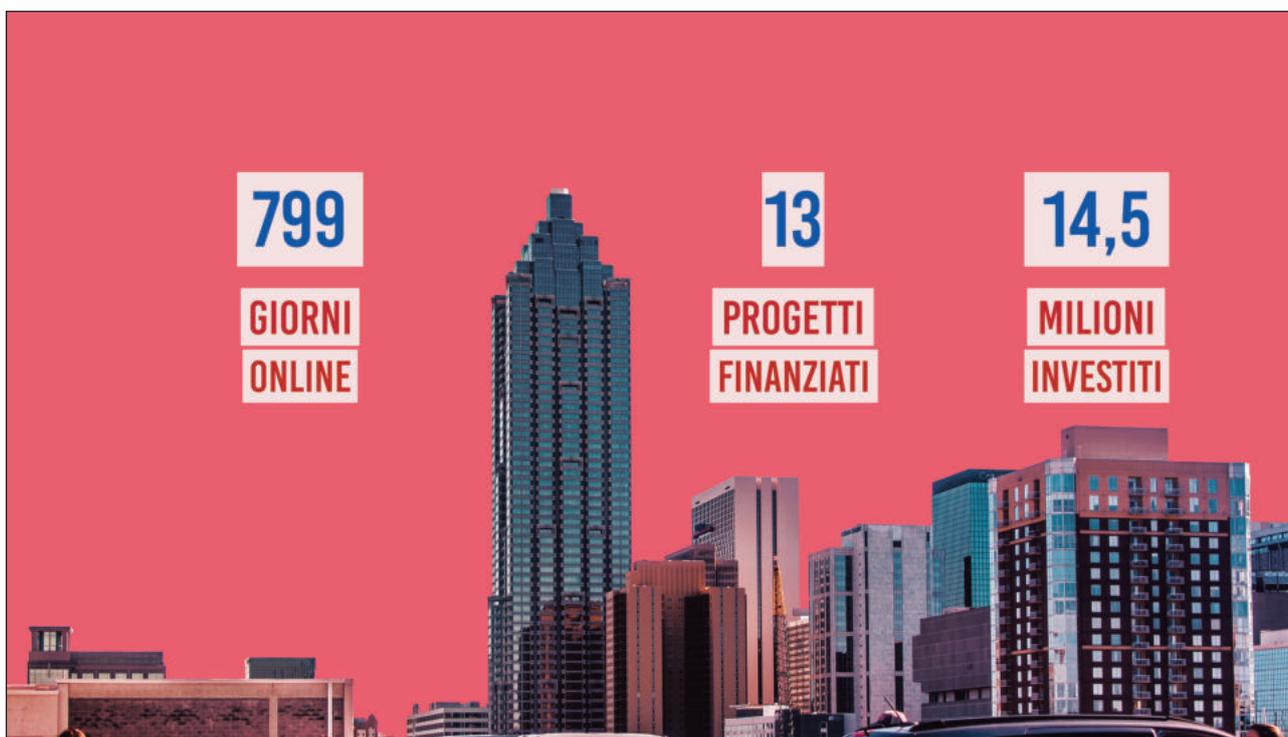
Ma anche **i promotori avranno vantaggi importanti da questa modalità di finanziamento**: sicuramente la gestione delle risorse finanziarie per lo sviluppo dei progetti sarà più efficiente, ma potranno contare anche su uno strumento di marketing innovativo che permetterà di farsi conoscere da investitori professionali, migliorando così il rendimento sul proprio capitale e aumentando il proprio volume d'affari.

**Una delle peculiarità più importanti di Walliance è la trasparenza**: i progetti che arrivano ad essere presentati sul portale sono il risultato di una selezione molto profonda, che considera non solo i dettagli dell'operazione, ma anche il mercato di riferimento dove si inserisce l'investimento. Dal punto di vista finanziario, tendenzialmente, la campagna di crowdfunding potrà raccogliere circa il 40% del finanziamento totale necessario alla realizzazione del progetto. L'impresa proponente, quindi, dovrà apportare una quota di capitale proprio (area o edificio, eventuali preliminari



di vendita), accanto alla quale ci dovrà essere una partecipazione da parte di istituti bancari che, orientativamente, si aggira intorno al 50% del finanziamento totale.

Il potenziale investitore avrà a sua disposizione tutta una serie di documenti che racconteranno nella maniera più approfondita possibile il progetto: accanto alla durata e al rendimento previsto, sarà esaminato il contesto economico di riferimento, con un'analisi delle vendite e dei prezzi im-



mobiliari della zona, sarà consultabile il business plan dell'operazione, ma anche il fascicolo dell'impresa che realizzerà i lavori e gli eventuali preliminari di compravendita e i documenti sull'iter realizzativo.

Durante la fase realizzativa, inoltre, l'investitore sarà costantemente informato sullo stato avanzamento lavori e potrà anche avere un contatto diretto con l'impresa che ha finanziato.

Una volta che la realizzazione sarà completata e venduta, l'investitore avrà la restituzione del capitale investito più il rendimento realizzato. **La durata media degli investimenti oscilla tra i 18-21 mesi.**

**Fino ad oggi sono 14 i progetti finanziati attraverso la piattaforma, per un totale di 17,5 milioni investiti**, localizzati non solo in Italia, ma anche all'estero.

La maggior parte dei progetti è andata overfunding, ovvero sono stati raccolti più capitali di quanti ne fossero stati richiesti inizialmente.

I progetti più significativi del 2019 sono stati Milano NOLO e Milano Naviglio Grande, che hanno raccolto, rispettivamente, 1 milione di euro in cinque ore e 1,65 milioni di euro in tre ore. Il progetto su Firenze, invece, ha raccolto 3 milioni di euro in cinque ore il 27 dicembre.

\* \* \*

*n.d.r.*

*Nel dicembre 2019 Walliance è stata autorizzata dall'AMF, la Consob francese, a promuovere le proprie offerte anche presso il pubblico in Francia e, allo stesso tempo, potrà selezionare operazioni immobiliari promosse da sviluppatori e costruttori d'oltralpe. In attesa di superare alcuni ostacoli normativi che non permettono ancora l'investimento cross-border (approvato in data 5 ottobre il nuovo Regolamento Europeo che si presume possa essere in vigore entro 12 mesi), l'obiettivo è principalmente quello di raccogliere progetti per consentire agli investitori italiani di investire nel mercato francese. Nella seconda fase, si permetterà agli investitori francesi di investire nel mercato italiano e viceversa.*

*I progetti finanziati in Italia sono arrivati a 21 per un totale di 26,9 € Mio investiti e la piattaforma conta oltre 38 mila utenti attivi.*

# Lending Crowdfunding - 1

DAVIDE GROSSI  
*Housers*

Il **lending crowdfunding** è una modalità di finanziamento alternativa, o integrativa, al prestito bancario con la differenza sostanziale che, invece di prendere in prestito da un singolo soggetto, la Banca, è possibile accedere al prestito erogato da una moltitudine di persone, Crowd.

Questo è il motivo per cui spesso ci si riferisce al **lending crowdfunding** come prestito fra pari, o peer to peer lending.

Le piattaforme di **lending crowdfunding** svolgono la funzione di mettere in contatto i finanziatori/investitori con i mutuatari.

È un mercato molto grande, il più grande all'interno del mondo crowdfunding, parliamo di oltre 30 miliardi di euro a livello mondiale.

Le piattaforme gestiscono l'intero processo, dallo scouting alla due diligence fino alla gestione dei pagamenti degli interessi agli investitori.

Le operazioni che prevedono il trasferimento di denaro sono fortemente regolamentate in Europa. Mentre alcuni stati membri applicano ai fornitori di servizi di crowdfunding il quadro normativo tipico dei servizi finanziari, altri consentono di rimanere al di fuori del regime regolamentare.

Le diverse interpretazioni degli stati membri hanno portato ad una grande varietà di quadri normativi applicabili, comportando una grande complessità ed una frammentazione del mercato. In Italia il **lending crowdfunding** avviene attraverso la sottoscrizione di un prestito, con un contratto che prevede le modalità di rimborso e remunerazione del capitale attraverso il riconoscimento di un tasso di interesse.

Per questo motivo, la norma alla base del modello è il contratto di mutuo, definito dall'art. 1813 del Codice Civile come il contratto nel quale una parte consegna all'altra una quantità determinata di denaro o di altre cose fungibili e l'altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie o qualità con l'aggiunta, ai sensi dell'art. 1815 c.c., degli interessi, se espressamente previsti dal contratto.

In tema di crowdfunding la sola normativa che regola il settore è la Sezione IX delle nuove norme sulla raccolta del risparmio da parte dei soggetti non bancari, contenute nella Delibera n. 586 del 2016 di Banca d'Italia, dove il **lending crowdfunding** viene definito "social lending".

Operativamente parlando, il portale fa sottoscrivere agli investitori e ai soggetti finanziati un contratto di servizio di pagamento "a distanza".

Per quanto riguarda le piattaforme, attualmente, esse possono essere: istituti di pagamento (ex art. 114-septies TUB,) intermediari finanziari (ex art. 106 TUB), istituti di credito o agenti.

In ogni caso, al di là delle differenze delle normative applicabili, le piattaforme sono luoghi di in-

vestimento e pertanto devono essere molto chiari con gli investitori nel presentare opportunità di prestito.

**Compito delle piattaforme è essere trasparenti, informare gli investitori sui rischi di investimento e chiarire che la piattaforma non è il soggetto che beneficia del finanziamento.** Qualsiasi prestito è stipulato direttamente con una società o un individuo, che è l'unico soggetto responsabile per il rimborso completo del debito e responsabile del pagamento degli interessi.

È altrettanto evidente, però, che un'eterogeneità delle norme applicabili in Europa rende molto complesso e oneroso, per una piattaforma di crowdfunding, operare su diverse nazioni come fa **Housers**, la società di cui sono il direttore Real Estate per l'Italia.

**Housers** è la piattaforma leader di crowdlending immobiliare in Italia, Spagna e Portogallo.

La sua missione è di permettere a chiunque di investire nel mercato immobiliare: con **Housers, si può investire a partire da soli 50 euro.**

Connettiamo promotori immobiliari che vogliono finanziare i propri progetti con gli investitori. La nostra attività è iniziata nel 2015 in Spagna e, da quel momento in poi, abbiamo sempre avuto un accento internazionale, nonostante tutte le difficoltà sopra esposte. Nel 2017 abbiamo aperto le porte all'Italia e al Portogallo e, ora, siamo pronti per un'ulteriore espansione.

Nel mese di novembre, **Housers** ha lanciato un nuovo modello di business: **Housers Green**. Si tratta del primo progetto che permette agli investitori della piattaforma di investire nelle energie rinnovabili e che, allo stesso tempo, ci consente di entrare in un settore in forte espansione in tutt'Europa.

Mentre a gennaio 2020 sarà lanciato **Housers Corporate** per finanziare qualsiasi tipologia di impresa, offrendo così nuove alternative di investimento ai propri investitori e facilitando l'accesso al credito alle aziende

**Ad oggi, più di 115.000 utenti hanno già scelto Housers** e sono di ben 155 nazionalità diverse. Continuando con i numeri, **la cifra di investimenti cumulati nella piattaforma è più di 106.000.000 euro**, il capitale e rendimento restituito dai vari promotori immobiliari agli investitori è di più di 36.000.000 euro e i progetti che si sono conclusi (70 in totale di cui 6 italiani) hanno un IRR medio del 9,25%.

# Lending Crowdfunding - 2

FRANCESCO MARELLA  
RE-Lender

**R**appresento la terza generazione di una famiglia impegnata nel settore dell'ingegneria, delle costruzioni e dell'immobiliare. Durante la mia carriera ho anche ricoperto importanti ruoli di amministrazione in campo finanziario: CEO e Presidente di Nova RE S.p.A., società immobiliare quotata alla Borsa di Milano, Vicepresidente di Meridie S.p.A, società di investimento quotata alla Borsa di Milano e consigliere di amministrazione di Ream SGR.

**Ho fondato la piattaforma RE-Lender nel 2019 con la finalità di offrire al tessuto imprenditoriale un nuovo e rivoluzionario strumento finanziario di accesso al credito a servizio dell'economia reale.**

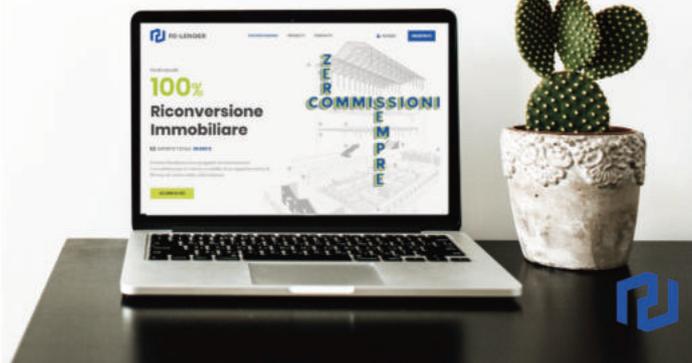
La mia esperienza nel settore del crowdfunding parte però dall'utilizzo dello strumento di finanziamento per un progetto di edilizia residenziale.

Grazie a questa esperienza, ho potuto approfondire il funzionamento delle piattaforme e di conseguenza sviluppare un nuovo paradigma per il crowdfunding immobiliare, diversificando l'offerta di prodotti al settore delle riconversioni industriali ed ecologiche.

## 1. Chi siamo

RE-Lender è una piattaforma tecnologica di ultima generazione, creata per offrire attraverso il modello del **lending crowdfunding** alternative di finanziamento alle imprese grazie ai fondi prestatati dagli utenti iscritti.

Uno strumento innovativo in grado di consentire **un efficace sostegno finanziario all'economia reale.**



## 2. Il nostro modello



Il nostro modello è basato sul crowdlending e quindi, come sottostante, ha un contratto di prestito. La piattaforma opera come vetrina dei progetti pubblicati, mettendo in contatto i prestatori con i promotori.

Quindi da un lato il crowd, che presta i propri risparmi, e dall'altro le aziende che si finanziano offrendo un tasso di interesse fisso per un periodo di tempo prestabilito.

Non ci sono commissioni per chi investe, mentre per il promotore c'è una commissione sul finanziamento ottenuto.

## 3. Value proposition

### RIVOLUZIONARE L'ACCESSO AL CREDITO

Con RE-Lender le società hanno la possibilità di scegliere **una nuova forma di finanziamento** per la propria attività. Una alternativa rapida, flessibile e innovativa che può sostituire o integrare il canale bancario.

### CONTRIBUIRE ALLA RIPRESA DEL PAESE

RE-Lender sostiene le aziende che operano nei settori: industriale, immobiliare ed ecologico. In Italia c'è un enorme **potenziale inespresso rappresentato dal fabbisogno delle PMI** che non viene soddisfatto dai canali tradizionali.

### RILANCIO AREE IN CRISI E SVILUPPO OCCUPAZIONE

Con RE-Lender, un accesso semplificato al credito consente di **massimizzare la crescita delle aziende** salvaguardando i posti di lavoro, specialmente nel caso di progetti di riconversioni industriali.

## 4. La sostenibilità

### COME CONIUGARE REDDITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ

**Sostenibilità** è la parola chiave che racchiude la mission di RE-Lender e caratterizza le differenti tipologie di progetti finanziati attraverso la piattaforma.

Negli ultimi anni è stato dimostrato che è possibile coniugare rendimento e sostenibilità, allineando la generazione di profitto per l'azienda tramite uno **sviluppo sostenibile**, attento alle tre dimensioni della rinomata sigla ESG (environmental, social e governance).

RE-Lender unisce due diverse nature del crowdfunding: il **civic e il lending crowdfunding**. Il primo prevede che dai progetti finanziati derivino benefici diretti alle comunità territoriali, mentre il secondo riguarda la natura finanziaria della partecipazione alla raccolta, nel nostro caso sottoforma di strumento di debito (prestito).



La nostra proposta di valore rappresenta una nuova forma di finanziare le PMI, un cambiamento nel settore finanziario a supporto all'economia reale.

Per fare ciò abbiamo pensato e sviluppato diverse tipologie di prodotti, tra cui anche il supporto al settore industriale che ha un grosso impatto su sviluppo e occupazione.

Tra i nostri valori, senza dubbio vale la pena sottolineare la sostenibilità, nelle sue diverse forme, sostenibilità ambientale come interesse collettivo ed anche sostenibilità finanziaria, sia degli investitori che dei promotori come interesse individuale.

## 5. Use case: finanziamento



## 6. Vantaggi RE-Lender

I vantaggi di scegliere RE-Lender per le società richiedenti sono:

**MARKETING E VISIBILITÀ** dei progetti tramite il crowd;

**FLESSIBILITÀ E RAPIDITÀ** rispetto ad un istituto bancario;

**INNOVAZIONE E DEMOCRATIZZAZIONE** della finanza;

**RATING FINTECH** in collaborazione con modeFinance;

**CONDIVISIONE** grazie al coinvolgimento delle comunità;

**AMPIA VARIETÀ** di tipologie di progetti finanziabili;

**GOVERNANCE** gli investitori non entrano nel capitale.



### La richiesta di finanziamento si divide in cinque fasi.

Si inizia con una prima richiesta informale da parte dell'imprenditore, che attiva l'istruttoria nel momento in cui RE-Lender riceve tutti i documenti necessari. Successivamente si entra nella fase di studio e valutazione. Se l'esito dell'istruttoria è positivo si procede alla firma del contratto di prestito e alla pubblicazione del progetto sulla piattaforma.

Una volta conclusa la raccolta fondi, si sbloccano gli importi finanziati al promotore in base alla richiesta effettuata. **Durante tutta la durata del contratto, RE-Lender svolge un monitoraggio dell'attività del promotore con l'obiettivo di informare i prestatori sull'andamento del progetto, fino alla restituzione del capitale.**

Prima di creare RE-Lender ho raccolto fondi su due diverse piattaforme e penso sia il futuro per il nostro comparto, soprattutto considerando i seguenti vantaggi:

- **La visibilità intesa come marketing**, sia l'azienda che la promozione verranno visti da migliaia di utenti iscritti alla piattaforma e diffusi grazie alla stampa locale e nazionale.
- **La flessibilità e la rapidità della raccolta** e del dialogo con una piattaforma non sono nemmeno comparabili alla burocrazia e alle tempistiche del canale di finanziamento classico, ci sono **Progetti che si finanziano in pochi minuti**, ciò significa l'erogazione di centinaia di migliaia di euro in pochi giorni.
- **Collaboriamo con una della principale società di Rating Fintech, Modefinance**, per garantire un parere esterno sul promotore che richiede il finanziamento.
- Mettiamo in primo piano la condivisione e la sostenibilità, **privilegiando progetti che hanno un impatto positivo sulle comunità.**
- Ultima, ma non meno importante, la principale differenza con le piattaforme di tipo equity è che con RE-Lender gli investitori non entrano nel capitale per cui non c'è influenza nella governance.

## Emissione di un minibond: l'esperienza di un'impresa

MICHELE CANDITONE  
*Ricci S.p.A.*

**N**on posso fare a meno, dopo l'intervento delle società che hanno presentato le proprie performance sulla raccolta di fondi ed i relativi investimenti che hanno portato a favore degli investitori stessi tassi di interesse significativi, di far osservare quanto sia distante il mondo finanziario dal mondo dell'imprenditoria.

Sono stato invitato come Ricci SpA per testimoniare il buon esito del ricorso al credito alternativo alle banche, ma sento anche di testimoniare quanto sia fuori dalla realtà quanto vuol far apparire il sistema bancario.

Camminiamo per strada e veniamo attratti da comunicazioni quali:

- La nostra Banca è differente
- Cambiare in positivo è una scelta possibile. Per te e per gli altri
- Pronto Tuo. Il prestito pronto a tutto
- Prenderci cura di voi è nella nostra natura
- Al servizio delle tue idee
- **La vita è fatta di alti e bassi. Noi ci siamo in entrambi i casi**

Per citare solo qualche caso di assoluta discordanza (se non contraddizione) tra quel che si comunica sapendo di mentire e quel che realmente si fa e si può fare.

Nelle banche, come nelle imprese, è importante il rapporto col gestore a prescindere dalle limitanti normative in vigore che non poco limitano le autonomie degli stessi. Un gestore professionalmente valido e al passo coi tempi trova sempre assieme al cliente una soluzione. Io ne ho conosciuti e ne conosco tanti fortunatamente. Non posso non menzionare, a tal proposito, un uomo che mi ha sempre sorpreso per la vitalità, professionalità e velocità di pensiero. Si tratta di un Direttore Generale che spesso ho ritrovato sul mio cammino professionale, il dott. Enrico Pisano, oggi in Banca Popolare del Mediterraneo. Ha addirittura sottoscritto come Banca gli ultimi mini-bond che abbiamo lanciato attraverso Borsa Italiana. Un esempio di lungimiranza e attenzione al cliente raro da trovare.

L'obiettivo del mio intervento è quello di riferire il vantaggio che abbiamo ricevuto nell'aprire al mercato le nostre idee e quindi lanciare il mini-bond attraverso l'opv di Borsa Italiana.

Qualche considerazione preliminare.

**Anche nel mondo delle costruzioni, come per tutti i settori, è importante la comunicazione e il modo di comunicare anche nel freddo mondo finanziario.** Le mie diverse esperienze in vari settori tra cui quello dell'orologeria, mi hanno convinto che la comunicazione è il motore del successo di una impresa.

Di certo il tipo di comunicazione varia da settore a settore, pubblicizzare un marchio di orologi e

ben diverso da quello di una impresa di costruzioni. Altrettanto certamente è inutile pubblicizzare le opere realizzate. Gli orologi, tranne qualche caso, sono tutti tondi e tutti hanno lancette, indicatori delle ore e addirittura quasi tutti gli stessi movimenti al quarzo o meccanici. In egual modo un fabbricato è simile ad altri, le attività necessarie sono pressoché le stesse.

Cosa bisogna comunicare al mercato?

L'organizzazione, la struttura, le idee dell'impresa, ma indispensabile è comunicare spesso e con lealtà la propria identità e trasmettere con dati certi l'evolversi della vita aziendale.

Nel nostro caso abbiamo dal 2016 investito in:

- dare mandato ad una società di revisione di primaria importanza internazionale – PWC – di certificare i bilanci dal 2016 contabilmente e dal 2017 anche legalmente;
- chiedere ed ottenere il rating di legalità;
- richiedere il rating pubblico. Nel nostro caso abbiamo scelto Cerved per il riconoscimento del mercato;
- certificazioni SOA-ISO 9001, 1401 – OHSAS 1801 – attestato asseverazione della corretta adozione ed efficace attuazione dei requisiti del MOGS ed altri;
- modello BIM;
- pubblicazione sul sito dei dati finanziari;
- tanto altro.

La comunicazione di ciò che accade e facciamo, in maniera assolutamente trasparente, ci ha consentito di mostrare la nostra realtà al mercato e quindi ha reso possibile l'emissione dei mini bond il cui esito è stato di tutto rispetto. Abbiamo raccolto 1,5 milioni che sono serviti e servono per conseguire gli obiettivi indicati nel piano di sviluppo 2018/2022.

Il vero vantaggio, però, non è stato quello finalizzato all'emissione.

I clienti già acquisiti, che per scelta sono banche, assicurazioni, SGR, Fondi, RFI e significative realtà private, ci hanno dato **maggiore fiducia**, invitandoci a gare di importi più significativi del passato. La **visibilità** ci ha permesso di acquisire nuovi clienti e finalmente abbiamo potuto sottolineare agli Istituti di Credito, oggi nostri partner, la grande differenza tra un General Contractor e una Immobiliare. Sì, perché nel 2019 le banche ancora classificano l'attività delle imprese di costruzioni tra quelle immobiliari con le evidenti conseguenze ben conosciute dal mercato di rating molto penalizzanti.

L'ANCE, cui ci onoriamo di far parte, dovrebbe infatti insistere sulla diversificazione tra i due mondi e con rischio oggettivamente diverso.

Un lavoro continuo, anche in termini di rapporti coi gestori, ci ha permesso di ottenere rating di tutto rispetto e certamente fuori dalla radicata logica squisitamente settoriale nei metodi ormai obsoleti.

Le banche che per prime hanno ben interpretato la nostra attività e la nostra trasparenza, sono: BCC Roma, MPS, Banca Centro Lazio, Intesa, BNL. Con le altre siamo ancora alla linea di partenza ma ce la faremo. Fino a quando non si stabilirà anche con loro il giusto rapporto che riteniamo sia corretto avere, di certo non svilupperemo rapporti commerciali di significativa entità finanziaria.

Concludo ringraziando ANCE in persona del Vice Presidente ing. Girardi e del dott. Monosilio per l'opportunità che ha dato alla Ricci che rappresento, e per essere una realtà davvero vicina all'imprenditoria del settore che da anni vive situazioni difficilissime.

Questi momenti di aggregazione e confronto sono utili per tutti.

