

Fonti di finanziamento. Progetto pilota in vista del bond

Un rating per il polo della concia toscana

Un bond di distretto per diversificare le fonti di finanziamento. Con questo obiettivo la federazione dei Distretti italiani e la Provincia di Pisa stanno completando il progetto pilota che ha per protagonista il distretto conciario di Santa Croce sull'Arno, composto da 1.250 aziende.

«Oggi i distretti non hanno un rating», sottolinea Antonio Ricciardi, professore ordinario di Economia aziendale all'Università della Calabria e membro del Comitato tecnico-scientifico Distretti italiani. «Avere un rating - prosegue - permette non solo di emettere un bond, ma anche di attrarre investimenti da parte di multinazionali e grandi imprese. A Santa Croce sull'Arno, in collaborazione con l'assessorato provinciale alle Attività produttive e con Intesa Sanpaolo, abbiamo analizzato il rischio delle imprese del distretto e siamo nella fase finale di elaborazione del rating».

Con la riforma del diritto societario anche le Srl possono emettere obbligazioni, a patto che vengano acquistate solo da

investitori istituzionali, eventualità difficile per una singola società di capitale. «Le aziende di distretto - osserva Ricciardi - possono raggrupparsi e ottenere da una banca un finanziamento unico a medio-lungo termine. Il portafoglio dei crediti può allora essere trasferito a una società veicolo, che finanzia l'acquisto con l'emissione di un bond di distretto collocato sui mercati internazionali». Negli ultimi anni si è avuta qualche esperienza di bond di distretto in Piemonte e in Veneto, con esiti però non brillanti. «I costi di intermediazione erano molto elevati - spiega Ricciardi - in un'epoca in cui, per contro, i tassi stavano scendendo, cosicché il confronto con i finanziamenti bancari non dava particolare soddisfazione. La nostra idea come federazione è quella di valorizzare di più il ruolo dei Confidi, riducendo al minimo gli intermediari e i costi dell'operazione».

La riforma del diritto societario ha introdotto anche gli strumenti finanziari partecipativi, che assimilano le caratteristi-

che delle azioni e delle obbligazioni. «I sottoscrittori - spiega Ricciardi - partecipano ai risultati economici dell'azienda senza sopportare il rischio pieno degli azionisti; l'azienda dispone di debiti i cui interessi sono detraibili e pagati in funzione degli utili conseguiti».

Oltre alla scarsa diversificazione delle fonti di finanziamento, tra le criticità nella gestione finanziaria delle imprese di distretto spiccano, in generale, un ridotto livello di capitalizzazione, un'eccessiva dipendenza dalle banche e una forte incidenza dell'indebitamento a breve. «Per quanto riguarda il capitale proprio - sottolinea Ricciardi - la federazione dei Distretti è convinta che sia fondamentale il supporto dei fondi di private equity, al punto da essere diventata socia dell'Aifi. Introducendo un fondo private equity nell'impresa, si accresce il potere contrattuale nei confronti delle banche e dei fornitori, si attraggono manager esperti e capaci, si creano sinergie con altre imprese per sviluppare possibili partnership; inoltre, i fondi aiutano il passaggio generazionale. Nutriamo però alcune perplessità, perché i fondi private equity a volte impongono una cultura aziendale in tempi non adeguati alla cultura della Pmi di distretto. Per esempio, non si può imporre il costo di uscita indipendentemente dal risultato raggiunto, perché questa non è partecipazione al capitale di rischio».