

Data Stampa 6901 - Data Stampa 6901

FINANZA ALTERNATIVA
**Pmi, l'accesso al credito
fa leva sul magazzino**

Nuovo canale per l'accesso al credito utilizzando il destocking per lo smobilizzo del magazzino. Così la legge annuale per le Pmi viene incontro alle esigenze finanziarie delle imprese. — a pagina 37

Dal magazzino il nuovo canale di finanza alternativa per le Pmi

Necessario procedere alla segregazione dei beni attraverso cui viene concesso il finanziamento

Destocking

La possibilità di smobilizzo dei beni è prevista nella legge annuale Pmi

La cartolarizzazione si farà mediante una Spv che acquista i crediti originati

Alessandro Germani

Nuovo canale per l'accesso al credito con la finanza alternativa, utilizzando il *destocking* quale misura di smobilizzo del magazzino. Si fa dunque leva su questo asset per venire incontro alle esigenze finanziarie delle imprese. La norma è contenuta nell'articolo 8 della legge 34/26 (legge annuale sulle piccole e media imprese), in vigore dal 7 aprile.

Tradizionalmente con la legge 133/99 è stata introdotta in Italia la tecnica della *securitization* o cartolarizzazione. Si tratta di una modalità con cui un'impresa si finanzia cedendo i propri crediti a una Spv (*special purpose vehicle*). La Spv acquista tali crediti e si finanzia emettendo delle Abs (*asset backed securities*) che vengono acquistate dagli investitori, secondo tranche junior e senior provviste di differente rischiosità. Quindi l'equilibrio finanziario dell'operazione sta nella bontà dei crediti acquisiti dalla Spv che a monte si finanzia emettendo delle Abs. La

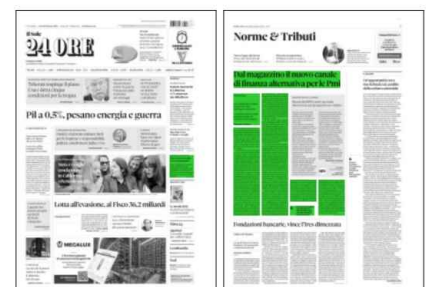
tecnica è in auge da oltre vent'anni e ha accompagnato ad esempio le banche nello smobilizzo dei propri crediti necessario per mantenere intatti i requisiti di patrimonio di vigilanza previsti dalle norme prudenziali di Basilea. Adesso la legge annuale sulle Pmi, invero con una formulazione non del tutto agevole, interviene nel corpo dell'articolo 7 della legge 133/99 prevedendo che la cartolarizzazione possa riguardare anche crediti futuri (comma 1) e che all'operazione possano essere destinati i crediti stessi, nonché i diritti e i beni all'impiego o alla titolarità dei quali tali crediti siano riferibili, ivi inclusi i prodotti derivanti dalla combinazione e trasformazione di diritti e beni o i beni sostitutivi dei beni precedentemente destinati. Peraltro la segregazione dei crediti e dei beni da cui essi originano può avvenire mediante cessione a una società veicolo di appoggio anche fuori dai casi canonici dei crediti qualificati come deteriorati (comma 2-octies).

La ratio della misura appare chiara dalla lettura della relazione illustrativa alla legge annuale sulle Pmi. È chiaro quindi che una società potrà far leva sul proprio magazzino per finanziarsi. Infatti il *destocking* potrà attuarsi mediante un'operazione di cartolarizzazione in cui la Spv acquista i beni di magazzino o i crediti che si originano da tali beni, finanziandosi sempre con l'emissione di Abs.

È evidente che nel momento in cui l'asset individuato sono i beni di magazzino (o i crediti originati dai medesimi) il focus si sposta sulle esigenze finanziarie delle aziende industriali, rispetto al perimetro classico della cartolarizzazione che ha sempre riguardato soprattutto le

banche. È altresì chiaro che per funzionare è fondamentale l'individuazione del bene su cui l'operazione di finanziamento si fonda, inteso anche come possibilità di segregare quei beni. Che però al tempo stesso devono restare nella disponibilità dell'azienda dal momento che sono cruciali per il processo produttivo e, in ultima analisi, per consentire di realizzare le successive vendite del prodotto. Questo ragionamento si lega anche a quello delle garanzie e delle modalità con cui le stesse si attivano.

Infatti, la Spv deve poter finanziare lo smobilizzo degli asset ma consentendo che gli stessi restino nel circuito dell'impresa. Garantendo tuttavia il controllo di tali asset al soggetto finanziatore. In passato i finanziamenti tradizionali operati in determinati settori, si pensi a quello del parmigiano che necessita di una stagionatura piuttosto lunga, hanno consentito alle banche di finanziare le imprese interessate mantenendo il controllo sugli asset. Più di recente ci si è indirizzati su forme di pegno non possessorio che vengono incontro alle esigenze di entrambe le parti interessate (banca e impresa). Anche nel caso del *destocking* quindi sarà cruciale addivenire a forme di esatta segregazione dei beni finanziati dalla Spv, con o senza una società veicolo di appoggio, finalizzata a rendere possibile l'operazione



salvaguardando il reciproco interesse delle parti. A livello poi di costo dell'operazione, è importante che questo si ponga in maniera concorrenziale rispetto ad altre forme di finanziamento. La presenza della garanzia costituita dagli asset (beni di magazzino e/o crediti) unitamente alle tranche delle Abs emesse dalla Spv (quella senior di appannaggio della banca finanziatrice, quella junior più rischiosa eventualmente da sottoscrivere da parte dell'impresa) potrebbero aprire alla possibilità di costi accessibili per questa nuova forma di finanziamento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA