



APPROFONDIMENTI

STRUMENTI DI FINANZIAMENTO

15/04/2020

Strumenti di finanziamento coerenti con la crisi economica indotta da Covid-19

Giulio Tagliavini, Università degli Studi di Parma; Andrea Calzolari, Gruppo di ricerca MEMI; Stefano d'Orsi, Università di Modena, Dottore Commercialista in Bologna; Lucia Poletti, Università degli Studi di Parma

Premessa

L'urgente ed enorme situazione di difficoltà indotta dal virus Covid-19 ha tre piani di analisi: la questione sanitaria; la questione della stabilità economica generale; la questione della stabilità e dell'impatto subito dalle banche e dagli operatori finanziari e delle eventuali conseguenze.

Sono questioni evidentemente intrecciate in modo saldo, ma al fine di sviluppare le considerazioni seguenti esse verranno tenute separate.

Questa nota si concentra sul terzo dei piani di analisi sopra citato. E, in particolare, si concentra su un punto specifico e non sulla totalità dei profili di crisi finanziaria potenzialmente conseguente, di ruolo attivo a sostenere la ripresa dell'economia reale, di ruolo attivo nel tenere vivo il corpo economico nel momento che ormai siamo soliti chiamare "lockdown" o nella fase successiva di riavvio di una operatività economica.

È evidente che un primo ruolo attivo nell'aiutare il periodo di congelamento dell'economia e successivo disgelo è strettamente connesso con la questione della "liquidità". La "liquidità" è un elemento che equivale al "tempo". Essere liquidi vuole dire poter aspettare tenendo accettabilmente soddisfatti i bisogni primari della propria impresa. È chiaro a tutti la necessità di assicurare liquidità a chi non ne dispone, che siano soggetti sul lato della domanda (famiglie), e che siano sul lato dell'offerta (imprese delle varie dimensioni e lavoratori autonomi). Lo stesso **Mario Draghi (Draghi, 2020)**, nel suo intervento sul Financial Times del 26 marzo scorso, ha messo in evidenza la necessità di convertire debito privato in debito pubblico, mediante meccanismi che consentano alle banche di attuare prestiti a tasso limitato al fine di sostenere il mantenimento dei posti di lavoro. Occorre agire con risolutezza sul profilo finanziario, così come su quello fiscale (Tassani, 2020).

Il problema della liquidità viene in questi giorni affrontati in modo molto dettagliato con riguardo al profilo dell'approvvigionamento delle risorse pubbliche necessarie. È ormai chiaro e fortissimamente condiviso che l'operazione di recupero della liquidità è già divenuto prioritario rispetto all'obiettivo di controllo del debito pubblico. Questo ultimo obiettivo, ritenuto importante o di grandissima rilevanza, viene in questa fase in ogni caso messo in subordine rispetto all'obiettivo di sostegno alle famiglie e agli operatori economici. Le modalità di recupero di queste risorse corrispondono a filosofie di intervento assai diverse e con conseguenze economiche e istituzionali di rilievo. Vengono discusse modalità imperniate su una tassazione patrimoniale, sull'emissione di titoli pubblici acquisiti sul mercato primario dalla banca centrale, sull'emissione di titoli europei con rischio condiviso tra i partecipanti all'EU, e altro ancora. Questa nota assume che una soluzione su questo fronte venga individuata e che corrisponda all'orientamento politico generale del paese, come è ovvio che sia.

La questione che a nostro parere non ha ancora avuto eguale attenzione è quella dell'utilizzo di queste risorse, una volta raccolte. A nostro parere le risorse, quando disponibili, in tempi necessariamente brevissimi, devono essere utilizzate in modo razionale, intendendosi in tal senso l'utilizzo di risorse per la copertura di costi diretti di gestione (quelli relativi alla manodopera) che sono immediatamente funzionali alla produzione di ricavi per l'impresa.

In estremamente sintesi, la nostra valutazione del problema si basa sulla considerazione che l'incertezza attuale deve essere certo affrontata con il dispiegamento di risorse ingenti ma essere non devono essere impiegate in operazioni che prevedono certezza nel piano di rimborso. Non si può fronteggiare l'incertezza con un debito certo. Essendo l'attività economica divenuta assai incerta, occorre proporre soluzioni finanziarie che presentino un simmetrico elemento di incertezza nel piano di rimborso, in modo da fronteggiare efficacemente le paure delle famiglie e degli operatori economici.

Questa nota, in base all'esperienza degli scriventi nel settore del microcredito, discute la possibilità di usare strumenti finanziari in chiave innovativa.

Gli strumenti di supporto

Gli strumenti di erogazione / distribuzione della liquidità di emergenza deve rispondere a criteri di razionalità, e in particolare, ci sembra utile richiamare i seguenti principi.

1. La liquidità deve essere distribuita in tempi rapidissimi;
2. La liquidità di emergenza deve essere distribuita a chi ne ha necessità e non sprecata in appoggio a soggetti che non presentano criticità finanziarie o, addirittura, economiche;
3. Devono essere strumenti semplici e facilmente comprensibili, con sicurezza di comunicazione
4. Tale liquidità deve essere restituita a colui che le mette a disposizione, in caso che le difficoltà si rivelino transitorie o secondarie.

I punti sopra richiamati corrispondono a desideri, da miscelare ragionevolmente in base a una soluzione rapida e concreta.

A livello di premessa, ci pare di rilievo distinguere tra strumenti di aiuto a persone non occupate e strumenti di aiuto a persone con un rapporto di lavoro messo in difficoltà dalle attuali circostanze. Sono due problemi diversi e di regola è meglio affrontare problemi diversi con strumenti diversi. Il problema dell'assistenza sociale era preesistente ed era già affrontato. È opportuno revisionare e rafforzare questi strumenti, in base alle disfunzionalità da correggere e alle esigenze accresciute.

Questa nostra nota si concentra invece sulle difficoltà nuove conseguenti alla pandemia e si concentra a rafforzare la resilienza degli operatori economici e delle famiglie.

Alcuni spunti di lavoro tratti dal microcredito di emergenza

Abbiamo esaminato precedenti esperienze di lavoro nel campo del microcredito, cercando di capitalizzare le recenti esperienze internazionali maturate in aree svantaggiate e post-crisi a sostegno della piccolissima, piccola e media impresa. Riteniamo fondamentale il lavoro svolto sul campo,

le “lezioni” apprese in contesti ad elevata criticità per mettere a fuoco i punti cardine di un intervento in contesto di crisi.

A nostro parere le lezioni tratte nei casi in cui si sono utilizzati strumenti microfinanziari post emergenza sono i seguenti: approccio non assistenziale, in modo da non sovrapporre gli strumenti finanziari con gli strumenti di trasferimento per un supporto finanziario senza contropartita; moltiplicazione del valore dell'intervento grazie al meccanismo di garanzia pubblica su cui si basa l'intervento finanziario delle banche private; coinvolgimento delle banche in un'operazione di responsabilità sociale e inclusione finanziaria; rispetto del requisito di sostenibilità finanziaria dell'intervento, in quanto ogni progetto deve essere indicativamente coerente con le risorse investite; attivazione dell'accesso al credito per i beneficiari anche in assenza di garanzie; tempi veloci di erogazione; tassi estremamente favorevoli; contenimento delle spese operative. *Inoltre, queste esperienze post emergenza mettono chiaramente in luce la rilevanza di mantenere attiva la domanda di beni e servizi da parte degli individui. La messa a disposizione di risorse finanziarie ai produttori è certamente di grande rilievo, ma drasticamente depotenziata se attuata nei tempi sbagliati e senza la richiesta tempestività, e in un contesto di crisi da domanda.*

Alcuni di questi elementi sono utili anche per la progettazione di strumenti finanziari post Covid-19. E saranno ripresi successivamente. In generale, i progetti di microfinanza post emergenza sono principalmente in relazione logica con il profilo dell'aiuto alle situazioni di esclusione finanziaria invece che di supporto al riavvio di una economia evoluta. In ogni caso qualche utile elemento di suggerimento può essere tratto da queste iniziative.

I progetti di microfinanza post emergenza, nei quali abbiamo svolto ruoli organizzati o di monitoraggio, da cui si hanno indicazioni definite sono i seguenti.

SRI LANKA ANNO 2005- Con i fondi della protezione civile italiana in collaborazione con il Consorzio Etimos è stato svolto un lavoro di ricostruzione del tessuto economico di piccolissime e piccole imprese in Sri Lanka, in un territorio devastato dallo Tsunami del dicembre 2004. L'impatto di tali interventi è stato monitorato nel tempo anche grazie ai ricercatori dell'Università di Parma. Si è potuto trarre importanti lezioni sul post-emergenza, sull'afflusso e la distribuzione degli aiuti e sul recupero della capacità di spesa delle popolazioni colpite (Poletti, et al., 2008).

PROGETTO PLASEPRI(plate-forme d'appui au secteur privé et de valorisation de la diaspora sénégalaise en Italie) ANNO 2010 -2012 – Questo progetto si è sviluppato in Senegal, sulla base di un finanziamento della Cooperazione Italiana Ministero degli Affari Esteri indirizzato a sviluppare la piccolissima e piccola impresa su tutto il territorio senegalese; il credito messo al centro del progetto come strumento di creazione e consolidamento imprenditoriale in un paese in cui il sistema bancario non trovava all'epoca i giusti canali di supporto all'economia reale.

PROGRAMMA MICROCREDITO POST TERREMOTO ANNO 2011- Monitoraggio dell'iniziativa “microcredito” in favore delle popolazioni colpite dal sisma in Italia Centrale nel 2009, progetto dotato di 5 milioni di fondi della durata di 9 anni, impegnati in un meccanismo di erogazione da parte del sistema bancario attraverso un criterio di garanzia in leva. I fondi sono stati messi a disposizione dalla Protezione Civile. Il progetto ha visto il coinvolgimento dell'ABI e del sistema bancario locale. Lo strumento utilizzato per il monitoraggio del progetto post-emergenza è il calcolo del Social ROI. Si tratta di uno strumento molto flessibile che permette di valutare iniziative poste in essere da piccole o grandi istituzioni, nuove o consolidate, appartenenti al settore pubblico, privato profit o no profit. Un'analisi di carattere valutativo a posteriori dei cambiamenti prodotti dall'iniziativa oggetto di analisi. A partire dalle logiche del più comune indice economico ROI, si vuole misurare il valore economico, sociale, ambientale generato dalle iniziative. Si tratta quindi di dare un valore agli outcome percepiti e sperimentati dagli stakeholder.

PROGETTO MEMI(Measuring Microfinance Impact in the EU. Policy Recommendations for Financial and Social Inclusion) ANNO 2017 -2020 - Si tratta di un progetto di ricerca della durata di 3 anni finanziato da The European Investment Bank (BEI) Institute, con la supervisione dell'European Investment Fund (EIF). Lo scopo principale del progetto è stata la valutazione dell'impatto della microfinanza in termini di inclusione finanziaria e sociale in vari paesi dell'Europa. Lo studio di impatto è stato condotto sia a livello microeconomico sia macroeconomico; il primo livello è stato realizzato attraverso l'analisi di casi territoriali in vari paesi quali Bosnia, Ungheria, Spagna, Italia, contattando varie istituzioni che erogano microcrediti a piccolissimi e piccole imprese. Il secondo livello di analisi è stata la ricerca e analisi di indicatori statistici a livello nazionale. Il progetto di ricerca è finalizzato a fornire policy recommendations per migliorare il ruolo della microfinanza a livello europeo, quale strumento di inclusione finanziaria e sociale.

Uno strumento ibrido innovativo per il credito ai lavoratori e alle imprese

A nostro parere lo strumento del microcredito è adatto per arricchire la gamma di interventi per persone inoccupate o socialmente escluse. Il microcredito non è invece particolarmente adatto, nella versione nota ed applicata precedentemente a situazioni di post emergenza, al supporto delle famiglie che fanno riferimento a un rapporto di lavoro dipendente o subordinato e degli operatori economici.

Il microcredito è dunque certamente adatto in certe condizioni come strumento di lotta alla povertà, ma non ha caratteri di immediatezza ed efficienza idonei all'attuale situazione. Non esistono modelli gestionali di microcredito che possano essere presi come riferimento alla situazione attuale.

La situazione attuale, per la velocità e l'ampiezza della caduta dell'attività economica, distrugge la capacità di produzione di ricavi (quanto meno in misura idonea a sostenere la gestione) e di rimborso degli individui e degli operatori economici e, di conseguenza, difficilmente può essere affrontata con strumenti di credito. La minore capacità di rimborso, estremamente incerta o probabilmente demoltiplicata rispetto a prima, rende impossibile una generosa politica del credito, anche abbassando nel modo più generoso i criteri di accettazione. Il microcredito necessita di tempi non brevi per lo sviluppo di un rapporto di fiducia tra prestatore e cliente. Il microcredito necessita di servizi di accompagnamento per la definizione di un corretto e opportuno utilizzo del danaro. I due elementi appena richiamati sono incongrui rispetto alla esigenza di velocità.

In alternativa, gli operatori bancari potrebbero, più utilmente, “scontare” gli stipendi pagati ai dipendenti preesistenti alla diffusione del virus. Questo potrebbe accadere per un certo numero di mesi, corrispondenti al periodo di lockdown o un numero di mesi superiori. Le imprese sarebbero in altri termini invitate a continuare a pagare i compensi ai collaboratori continuativi (dipendenti a collaboratori non dipendenti) e a ricevere, immediatamente, la liquidità corrispondente dalle banche, che possono immediatamente e con sicurezza “riscontare” gli stipendi pagati presso un Ente della pubblica amministrazione (in passato ruoli di questo tipo erano sviluppati dal Microcredito Centrale). Tale tipo di “sconto” consiste nella presentazione della documentazione relativa al pagamento dei compensi (stipendi e altri pagamenti periodici) per ottenere contestualmente da parte della banca la messa a disposizione della corrispondente liquidità, in base alla possibilità certa, per la banca, di farsi rifinanziare l'operazione effettuata a favore del cliente. Una soluzione di questo genere è stata utilizzata per il supporto dell'acquisto di macchinari (Legge c.d. Sabatini). È una soluzione tecnica apprezzata per la sua efficacia e la sua semplicità, ponendosi, anche ed ove possibile, come soluzione alternativa al ricorso agli ammortizzatori sociali.

Con questa alternativa, i compensi arrivano immediatamente alle famiglie, generando consumi, assieme alla sicurezza circa la stabilità di questo sostegno nel tempo futuro del riavvio della nuova operatività, e in questo modo agisce sulla fiducia.

La gestione finanziaria delle imprese diviene immediatamente più agevole, in via diretta, per il venir meno della necessità di coprire l'esborso finanziario corrispondente al costo del lavoro, ma anche in via indiretta, per l'attenuazione del fabbisogno finanziario esterno.

Ne potrebbe conseguire una significativa resilienza alla fase difficile. È una soluzione assai più semplice rispetto alla concessione di un prestito al dipendente o al datore di lavoro o alla distribuzione di un aiuto non soggetto certo a rimborso, ma necessariamente soggetto a regole di verifica della meritevolezza della circostanza oggetto di aiuto.

Per evitare fenomeni di opportunismo, occorre regolare in modo attento la fase successiva. È evidente che, su larghissima scala, questo strumento non può comportare un trasferimento di risorse senza restituzione. È opportuno, per le ragioni che verranno nel seguito chiarite, che l'operazione non sia senza contropartita.

La restituzione potrebbe essere parziale e una quota dei capitali impiegati potrebbe essere effettivamente a carico dell'Erario in ragione del vantaggio collettivo collegato alla misura di lockdown. Il particolare settore di attività reagisce in varia misura e con diverse tempistiche alla fase di lockdown e post emergenza sanitaria.

La restituzione potrebbe essere condizionata in modo multiplo: la somma erogata all'impresa per il pagamento dei collaboratori verrà rimborsata solamente in caso di ripristino dell'operatività aziendale e della relativa profittabilità. Il rimborso potrebbe avvenire, ad esempio, solo in rate riferite a un periodo lunghissimo di ammortamento e comunque non superiore al 5% degli utili annui futuri dell'impresa. Con condizionalità di questo tipo, la liquidità che giunge alle imprese ha alcuni caratteri del capitale di rischio. I fondi pubblici concessi all'imprenditore contribuiscono alla capitalizzazione dell'impresa e subiscono il rischio di impresa in via principale rispetto ai debiti bancari. Le banche risultano di conseguenza in una migliore posizione rispetto alla concessione di un prestito con garanzia pubblica, in quanto i loro finanziamenti hanno priorità di rimborso, per tempi e volumi finanziari a servizio del debito. Seguendo questa strada si riesce validamente a trasferire sul bilancio pubblico il debito privato, con abbassamento del rischio di credito sopportato dalle banche, con sollievo certo per la gestione finanziaria delle imprese ma con effettivo sostegno alla domanda.

La componente di premio, insita nel fatto che la restituzione è parziale e su tempi lunghissimi, incentiva le imprese a aderire a questo schema agevolativo, che è principalmente ma non esclusivamente a beneficio dei dipendenti e collaboratori.

Questa soluzione realizza una "operazione di microcredito intermediata" dalle imprese che svolgono il ruolo di datori di lavoro, che assumono il vantaggio di lasciare in essere l'operatività e la struttura organizzativa. Si tratta di una operazione di microcredito in quanto la singola "unit" di riferimento è uno stipendio mensile.

Le imprese assicurano anche il "canale distributivo" dell'operazione di microfinanziamento. Il microcredito ha un beneficiario reale (il lavoratore) e uno indiretto (il datore di lavoro). La restituzione è fortemente condizionata e, nel breve termine, comporta per l'Erario un validamente credito iscritto.

Il pagamento ai collaboratori rimane in essere sia in caso di transitoria disattivazione dell'attività operativa aziendale, sia in caso di continuazione della stessa con le modalità più opportune. Anche questo configura una situazione favorevole in quanto gli imprenditori sono indotti a svolgere tutte le attività di mantenimento della funzionalità aziendale e sono così pronti, in ogni caso e nel migliore dei modi, per la successiva fase di riattivazione dell'azienda.

Il capitale prestato alle imprese rigirato ai collaboratori, pari al pagamento della forza lavoro per un determinato periodo di tempo, mantiene in essere la domanda interna aggregata e crea i presupposti per il mantenimento della complessiva attività economica, favorendo la ridefinizione di strategie competitive anche mediante il rientro di processi o fasi della produzione sul mercato interno e con lo sviluppo – ove possibile – di contratti di rete.

Tale capitale non corrisponde automaticamente e totalmente a nuovo debito pubblico. Il debito pubblico creato corrisponde a quanto si prevede non sia restituito dagli imprenditori sul lungo termine, al netto della componente di cui non si chiede la restituzione. Si tratta, in sostanza, di un intervento pubblico in "capitale paziente". Si tratta di uno strumento ibrido tra capitale proprio dell'impresa e debito. È capitale proprio in quanto partecipa al rischio di impresa. E debito in quanto in condizioni favorevoli deve essere restituito e in quanto non esprime diritti di voto per il governo dell'impresa.

Il caso della grande impresa si pone su un piano diverso. È evidente che le imprese con una posizione finanziaria di forza non possono finire per competere per l'utilizzo delle risorse la cui distribuzione è discussa in questa nota. A questo proposito sottolineiamo e condividiamo il punto di vista di **Carlo Messina (Messina, 2020)** esposto nell'intervista dell'8 aprile su Repubblica. Gli aiuti economici devono essere concentrati sui soggetti più deboli. In questo senso, le formule di factoring esposte nella nota **Assifact (Assidfact, 2020)** nella nota "Incrementare la liquidità delle imprese attraverso il factoring" è pienamente complementare alla linea di azione sopra descritta.

Il caso dei **lavoratori autonomi** può essere affrontato per similitudine con uno strumento di microcredito a lungo termine con caratteristiche corrispondenti. Si potrebbe trattare di un finanziamento a lungo termine, con restituzione condizionata al successivo raggiungimento di soglie di remuneratività pari a quella degli anni precedenti alla pandemia, o superiori almeno in quota prefissata. L'ammontare del microcredito di emergenza potrebbe essere pari a una serie di mensilità pari alla quota mensile del maggior reddito mensile degli ultimi 3 anni. Anche in questo caso si può prevedere un plafond di cui non si chiede la restituzione.

Conclusioni

A nostro parere la strumentazione di intervento per l'aiuto ai soggetti colpiti dalla pandemia Covid-19 deve tenere conto delle esperienze internazionali in tema di microcredito post emergenza. Tali esperienze ci indicano la strada da seguire e i percorsi da cui stare lontani.

Sotto il profilo della lotta alla povertà e alla disoccupazione, il microcredito può fornire un valido supporto in base alle esperienze maturate nelle precedenti circostanze.

Più limitato è invece l'apporto che si può conseguire in relazione al mantenimento dei posti di lavoro e della operatività aziendale. La proposta che discutiamo è nel senso di creare uno strumento innovativo di microcredito con garanzia e liquidità fornita in modo diretto dalla Pubblica Amministrazione. Tale soluzione avrebbe il pregio di fondere i caratteri del microcredito con le esigenze di immediatezza e di efficienza gestionale delle operazioni creditizie cui consegue una tempestività nell'immissione delle risorse sul sistema. In caso di lavoro dipendente o comunque di collaborazioni stabili, questa soluzione avrebbe elementi di coerenza con le regole, le esigenze della finanza d'impresa, incentivando la domanda sul mercato interno.

Bibliografia

Assidfact, 2020. Incrementare la liquidità delle imprese attraverso il factoring.

Draghi, M., 2020. We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly. *Financial Times*, 26 03.

Messina, C., 2020. Intervista. *Repubblica*, 08 04.

Poletti, L., F. & Lo Re, F., 2008. *Sri Lanka. Microfinanza per tornare a vivere. Eimos e Protezione Civile dopo lo tsunami*. s.l.:s.n.

Tassani, T., 2020. Misure fiscali "pandemiche" contro la recessione da coronavirus. *Diritto Bancario*, 01 04.

