

ANNO VIII N. 4

MAGAZINE

Leasing

Time

LOCAZIONE FINANZIARIA E NOLEGGIO, FACTORING
E FINANZIAMENTI A MEDIO-LUNGO TERMINE



Roberto Ruozi
Unione
Fiduciaria



Cristina Di Silvio
SIRIP
USFTI



Adolfo Lippi
Giornalista, scrittore
regista tv

Ci sarà l'emissione di Eurobond?

Le indicazioni di Mario Draghi sempre più attuali

Cosa può e deve fare l'Europa per favorire un possibile sviluppo economico dell'area?

Il fondamentalismo rischia di rovinare il mondo





Multiply
Tech

DRIVING DIGITAL INNOVATION FOR FINANCE AND MOBILITY

Dal 1980 leadership, competenza, flessibilità, innovazione

www.multiplytech.com



3 | NUMERI LEASING*Stipulato gennaio-aprile 2025***4 | EDITORIALE***Ci sarà l'emissione di Eurobond?
Le indicazioni di Mario Draghi sempre più attuali***7 | INNOVAZIONE***Competenza e innovazione:
l'approccio vincente di Solution Bank al leasing
Intervista al direttore Andrea Alfieri***10 | FILIERA***La tecnologia ridefinisce il settore del noleggio:
l'innovazione di MultiRent***15 | OSSERVATORIO***Sviluppi e problemi del private equity***19 | FOCUS***La Liquidità Aziendale tra Regolazione, Rischi
Sistemici e Nuove Tensioni Globali: Il Caso
Moody's-USA come Stress Test per le Imprese***22 | EVENTI***Barcellona, Global ABS 2025:
la finanza strutturata guarda avanti***24 | STRUMENTI***Parola d'ordine: diversificare
Come fronteggiare l'enorme volatilità di questi tempi***26 | NORMATIVE***Super ammortamento dei beni in Leasing operativo***29 | ESPERIENZE***Un fenomeno di moda all'estero, specie in USA:
il leveraged buyout, ovvero acquisizioni di impresa
con ricorso alla "leva finanziaria"***32 | APPROFONDIMENTI***Interessi sui rimborsi crediti tributari***36 | L'ANALISI***Un declino inevitabile***39 | SCENARI***Contrastanti evoluzioni dei sistemi bancari
e finanziari occidentali***42 | NUMERI FACTORING***Factoring 2024: un pilastro solido
per le imprese italiane***44 | INTERVISTA***Case in affitto, case sfitte, affitti brevi turistici, affitti cari
A colloquio col presidente di Fiaip Pisa-Lucca,
Armando Barsotti***46 | INIZIATIVE***Pianosa: il turismo eco-sostenibile
fa rinascere l'isola che fu un carcere***49 | RIFLESSIONI***Il fondamentalismo rovina il mondo***NUMERI LEASING**

STIPULATO LEASING GENNAIO-MAGGIO 2025	Numero	Valore	Var. % Numero	Var. % Valore
Autovetture in leasing*	34.142	2.125.457	-5,4%	-0,8%
Autovetture NLT*	173.608	4.829.505	3,9%	0,2%
Veicoli commerciali in leasing*	15.592	767.853	-3,2%	5,0%
Veicoli commerciali NLT*	22.509	635.754	-16,2%	-16,2%
Veicoli Industriali	9.327	1.240.750	0,5%	-3,2%
AUTO	255.178	9.599.319	-0,1%	-1,4%
Strumentale finanziario	35.430	3.106.205	0,1%	11,6%
Strumentale operativo	45.464	604.521	3,5%	4,1%
STRUMENTALE	80.894	3.710.726	2,0%	10,3%
AERONAVALE E FERROVIARIO	118	237.801	12,4%	52,3%
Immobiliare costruito	774	668.166	-9,4%	9,2%
Immobiliare da costruire	163	353.901	-8,9%	-18,2%
IMMOBILIARE	937	1.022.067	-9,3%	-2,1%
ENERGIE RINNOVABILI	216	58.271	50,0%	12,6%
TOTALE GENERALE	337.343	14.628.184	0,4%	1,9%

*Valori in migliaia di euro. Fonte: Assilea.*** Fonte: elaborazioni Assilea su dati Centro Studi e Statistiche UNRAE.*

Ci sarà l'emissione di Eurobond? Le indicazioni di Mario Draghi sempre più attuali

Cosa può e deve fare l'Europa per favorire
un possibile sviluppo economico dell'area?

Il fondamentalismo rischia di rovinare il mondo



*“La guerra mondiale a pezzi” come definita da Papa Francesco si è allargata pericolosamente con l'intervento diretto USA in Iran mentre l'Europa continua ad essere soggetto di fatto irrilevante per gli attuali destini del mondo. Per tutto questo è auspicabile e doveroso che il vecchio continente ridiventi protagonista di **pace**, irrobustendo la sua economia oltre le iniziative diplomatiche e relazionali a livello internazionale.*

Le indicazioni di Mario Draghi, presentate al Parlamento Europeo, sono sempre più attuali e

indispensabili per una possibile ripresa economica in Europa e in Italia. Finché non verrà realizzato un mercato bancario e finanziario unico anche le maggiori banche europee saranno sempre perdenti nella lotta competitiva a livello internazionale. Da questo punto di vista il risiko bancario in atto in Italia non appare risolutivo del problema. La situazione geopolitica continua purtroppo ad alimentare forti preoccupazioni per i gravi scenari delle guerre in corso con l'inasprirsi delle tensioni e dei disastri umanitari e militari, ma anche per le implicazioni economiche e commerciali che impattano negativamente sulle popolazioni e sugli Stati. La creazione della ricchezza prodotta misurabile in termini di PIL e non solo produce infatti effetti negativi pesanti sulle aziende, so-

prattutto PMI, cittadini e nazioni. Occorre dunque in Europa un'iniziativa forzante che agisca in positivo sulle leve azionabili per produrre sviluppo e buona occupazione. L'esperienza pur drammatica della pandemia ha consentito di realizzare uno strumento di politica economica molto positivo il Next Generation E.U. (il nostro PNRR) per aiutare i sistemi a riprendersi. Le risorse in questo caso ammontanti a 700 miliardi di euro sono state reperite con ricorso a prestiti comuni e questa scelta ha aiutato le economie a resistere... oggi occorre un ulteriore sforzo in questa direzione di marcia. I singoli Stati nazionali non possono infatti far fronte ad obiettivi generali impegnativi a livello continentale e mondiale. Emerge chiaramente come il tema della difesa continentale non sia possibile che venga affrontato con gli strumenti tradizionali, ma da un fronte comune certamente più forte di tutti i paesi dell'Unione. La difesa comune, infatti, dovrà essere finanziata con risorse aggiuntive non a discapito degli obiettivi di sanità e welfare per poter continuare ad assicurare una qualità della vita dei cittadini europei. Con la garanzia congiunta gli eurobond sarebbero considerati dai mercati un attivo sicuro e questo consentirebbe una emissione a tassi più bassi di quelli emessi dai singoli Stati, specialmente quelli con le economie più deboli: una scelta, dunque, sicuramente non più rinviabile, specialmente considerato il momento attuale...

Mario Draghi ha fatto dell'Eurobond uno dei punti centrali del suo rapporto sulla competitività presentato alla Commissione UE al parlamento

Europeo e al parlamento italiano. Questa, riteniamo, è una proposta matura per dare una svolta positiva alle scelte politiche della Unione Europea. Degli Eurobond ha parlato poi recentemente anche il Governatore della Banca d'Italia Panetta. Per Paesi come il nostro i vantaggi dell'introduzione di un debito congiunto, con attenuazione del rischio sistemico, sarebbero ben evidenti e sostanziali. Oltre al risparmio degli interessi, un titolo europeo avrebbe un rating più elevato, costituirebbe una porta di accesso privilegiata al mercato internazionale dei capitali e per tale via si potrà completare la costruzione di un mercato dei capitali europeo pienamente integrato, capace di indirizzare il risparmio verso investimenti a lungo termine e ad alto rendimento atteso, anche attraverso lo sviluppo di fondi di venture capital e private equity su scala continentale. Queste sono le affermazioni fatte dal Governatore, certamente condivisibili, nelle considerazioni finali il 30 maggio 2025. Questa realizzazione consentirebbe all'euro anche di confrontarsi con maggior forza con il dollaro e non solo nei mercati internazionali. Oggi occorrerebbe quindi, concludendo, creare un mercato dei capitali ampio, liquido ed efficiente non per contrastare le altre monete, ma per creare le condizioni per un possibile nuovo concreto sviluppo delle economie europee. Speriamo che nella situazione attuale e con orizzonti non certo facili di fronte, non prevalgano gli egoismi nazionali ma l'interesse comune vero dei popoli e delle nazioni.

Gianfranco Antognoli



CHRISTIAN DOMINICI



CREDITI IVA

FINANZA
D'IMPRESA

Assistiamo Start Up innovative
nella cessione dei crediti Iva e nell'accesso al credito.

Siamo specialisti nella nuova finanza
in operazioni di concordato in continuità.

www.christiandominici.it

Christian Dominici SpA - Via San Vittore 7 - 20123 Milano   

OAM 484

Competenza e innovazione: l'approccio vincente di Solution Bank al leasing

Intervista al direttore Andrea Alfieri

Dott. Alfieri, i primi mesi di operatività leasing di Solution Bank sono stati molto positivi. Quali sono stati, secondo lei, i principali fattori di questo successo?

Il nostro ingresso nel mercato del leasing ha confermato le aspettative: i primi mesi di operatività sono stati estremamente incoraggianti caratterizzati da volumi rilevanti. Questo risultato è frutto di un approccio mirato e tailor-made, che ci permette di costruire soluzioni su misura per i nostri clienti. Inoltre, la sinergia con le altre strutture della banca ha rappresentato un valore aggiunto fondamentale: lavorare in stretta collaborazione con le altre aree specializzate ci ha consentito di proporre offerte integrate e competitive, rafforzando il nostro posizionamento sul mercato. A questo si aggiunge la grande esperienza del nostro team, composto da professionisti con anni di esperienza nel settore. Tale competenza ci permette di ascoltare attentamente le esigenze di imprese, e soggetti privati, offrendo soluzioni che si distinguono per flessibilità e personalizzazione. Questo approccio ci ha consentito di instaurare un dialogo autentico e duraturo con i nostri clienti, trasformando ogni esigenza in un'opportunità di crescita.

Un elemento interessante emerso in questi mesi è la concentrazione circa del 50% dell'operatività sul Leasing Nautico e sul Leasing Targato. Come si spiega questa tendenza?

La domanda di Leasing Nautico e Leasing Targato per "auto di lusso" ha avuto una crescita significativa negli ultimi anni.

Il Leasing Nautico, in particolare, è una soluzione sempre più apprezzata da armatori e imprenditori, grazie alla flessibilità e ai vantaggi che offre. Solution ha puntato molto su questo segmento, sviluppando prodotti finanziari che rispondono alle esigenze di chi desidera investire in imbarcazioni nuove o usate, con condizioni e strutture contrattuali altamente competitive.

Anche il Leasing Targato ha registrato una buona performance, soprattutto grazie alla nostra capacità di adattarci rapidamente alle dinamiche di mercato e alla qualità delle nostre soluzioni. La nostra esperienza ci permette di operare con rapidità e precisione, garantendo un servizio eccellente ai clienti che necessitano di autovetture, veicoli commerciali ed industriali.



Il team di Solution Bank

Può approfondire le caratteristiche specifiche del Leasing Nautico e del Leasing Targato di Solution Bank?

Certamente. Il Leasing Nautico è pensato per chi desidera acquistare o sostituire imbarcazioni, con formule volte alla flessibilità delle condizioni contrattuali. Offriamo un supporto completo, dalla scelta del bene fino alla gestione delle pratiche burocratiche, garantendo un'esperienza fluida e priva di complicazioni. Per quanto riguarda il Leasing Targato, il nostro obiettivo è facilitare e semplificare l'accesso al credito ai mezzi per aziende e professionisti. Le soluzioni proposte permettono un risparmio sui costi operativi, un'ottimizzazione della liquidità aziendale e una gestione semplificata dei beni.

La nostra strategia rimane focalizzata sull'ascolto attivo delle esigenze del cliente, affinché

ogni operazione di leasing si traduca in un investimento efficiente e sostenibile nel tempo.

Perché un'azienda o un professionista dovrebbe scegliere il leasing rispetto ad altre forme di finanziamento tradizionali?

Il leasing si configura come uno strumento finanziario di straordinaria versatilità, studiato per sostenere la nascita, la crescita e lo sviluppo di qualsiasi iniziativa imprenditoriale. Grazie alla sua struttura modulabile, rappresenta un'alternativa efficiente all'acquisto con mezzi propri o ad altre forme di finanziamento tradizionali. In particolare, per le aziende maggiormente virtuose, il leasing offre vantaggi fiscali significativi, consentendo di ottimizzare la struttura finanziaria e di indirizzare gli investimenti in maniera mirata verso progetti di crescita sostenibile. <



KMark gestisce i patrimoni e le numerose attività imprenditoriali delle aziende facenti parte del gruppo.

L'impegno costante dei suoi ingegneri, commercialisti, avvocati, architetti e consulenti, ha reso KMark una holding dinamica e diversificata sempre alla ricerca di nuove opportunità e strategie di investimenti mirate alla crescita del network aziendale, sia in Italia che all'estero.

La tecnologia ridefinisce il settore del noleggio: l'innovazione di MultiRent



Il mercato del noleggio: un settore in evoluzione tra nuove esigenze e innovazione digitale

Negli ultimi anni il settore automotive e, in particolare, quello del noleggio, ha vissuto una profonda trasformazione, trainata dall'innovazione tecnologica

e dalle nuove preferenze dei consumatori. Sempre più aziende e privati scelgono il noleggio per i numerosi vantaggi che offre rispetto all'acquisto tradizionale. Questa soluzione non si limita al semplice utilizzo di un veicolo, ma include pacchetti completi con servizi integrati come manutenzione, assicurazione, pagamento delle tasse di proprietà, carburante e altre opzioni accessorie. Un approccio che semplifica la gestione quotidiana e garantisce un controllo puntuale delle spese, un aspetto cruciale in un contesto economico complesso: negli ultimi 20 anni il prezzo dell'auto è salito del 99%, mentre lo stipendio medio degli italiani solamente del 22%. In questo scenario, la digitalizzazione ha assunto un ruolo centrale, diventando il principale motore di cambiamento. Soluzioni tecnologiche avanzate, come l'intelligenza artificiale e il machine learning, stanno rivoluzionando le logiche del noleggio, ottimizzando la gestione

delle flotte, migliorando l'efficienza operativa e anticipando le esigenze dei clienti grazie a strumenti predittivi. Il noleggio non è più solo un servizio, ma un ecosistema integrato che punta a massimizzare l'efficienza e l'esperienza dell'utente finale. L'adozione di piattaforme digitali avanzate non rappresenta più solo un vantaggio competitivo, ma una vera necessità strategica per affrontare le sfide di un mercato sempre più dinamico e competitivo.

MultiRent: una piattaforma che ridefinisce il noleggio

MultiRent, il gestionale sviluppato da Multiply Tech in collaborazione con Agenzia Italia, rappresenta una risposta concreta a queste sfide. Si tratta di una piattaforma End-to-end progettata per ottimizzare i processi di noleggio a lungo e breve termine, migliorando l'efficienza e la soddisfazione del cliente finale.

La piattaforma si distingue per la sua architettura modulare e flessibile progettata in una logica End-to-end, pensata per adattarsi alle diverse esigenze dei noleggiatori e degli stakeholder coinvolti. La piattaforma integra soluzioni predittive che possono supportare la gestione dei processi dalla creazione dell'offerta alla consegna del veicolo. Inoltre, grazie alla possibilità di configurare e personalizzare i processi, MultiRent supera i limiti di molte soluzioni già presenti sul mercato, offrendo un'esperienza completamente digitale e scalabile.

Uno dei punti di forza è l'impiego di algoritmi predittivi per suggerire prodotti alternativi e per supportare attività di cross e up-selling. Funzionalità avanzate, come la possibile inte-

grazione di comandi vocali per la prenotazione di veicoli a breve termine e con strumenti di Business Intelligence basati su AI, aumentano ulteriormente il valore della piattaforma. Inoltre, MultiRent consente il monitoraggio puntuale di costi e ricavi, garantendo trasparenza e controllo a tutti i livelli.

Il disegno della piattaforma MultiRent è una piattaforma con architettura modulare in cui ogni modulo è stato sviluppato con l'obiettivo di ottimizzare la gestione operativa, migliorare l'efficienza e garantire un'esperienza utente fluida e intuitiva.

A supporto di questa struttura, sarà inoltre sviluppato un **Portale Cliente**, che permetterà ai consumatori finali di gestire in autonomia richieste e operazioni in tempo reale. Grazie all'integrazione con API esterne, la piattaforma potrà connettersi facilmente ai sistemi proprietari dei noleggiatori, offrendo una soluzione flessibile e personalizzata. I sei moduli di cui si compone MultiRent sono i seguenti:

► **Modulo Presales:** gestisce promozioni, campagne e accordi generali, monitorando le performance e supportando la pianificazione strategica tramite dashboard interattive. Questo modulo consente la configurazione personalizzata dei listini e la gestione dei costi operativi, dei markup e dei documenti contrattuali.

► **Modulo Sales:** facilita la creazione dell'offerta in modo flessibile e personalizzato. Grazie a configuratori avanzati, è possibile scegliere veicoli nuovi, usati o di stock, con un sistema di "shopping cart" integrato. Al-

goritmi configurabili propongono alternative ai veicoli selezionati, migliorando l'esperienza del cliente.

► **Modulo Order & Delivery:** automatizza la selezione di allestitori, punti di servizio e trasportatori, garantendo una logistica efficiente. Il monitoraggio in tempo reale permette di controllare lo stato degli ordini e di rispettare gli SLA contrattuali, con notifiche proattive per il cliente finale su luogo e data di consegna.

► **Post sales:** automatizza la gestione del ciclo di vita dei contratti e dei servizi associati, dall'assegnazione delle pratiche fino all'integrazione con sistemi esterni per scambi di dati in tempo reale. Supporta car pooling e mobility, introducendo soluzioni predittive per interventi, up selling e cross selling. Inoltre, garantisce l'applicazione automatica delle condizioni contrattuali concordate.

► **Portale Clienti:** Consente di monitorare lo stato della vettura, consultare documenti, gestire modifiche contrattuali, prenotare appuntamenti e richiedere assistenza stradale o vetture sostitutive, garantendo un'esperienza più fluida ed efficiente.

► **Accounting:** gestisce contabilità, fatturazione, bilancio includendo pagamenti, cespiti e

monitoraggio delle finanze per singola targa o telaio. Ottimizza i processi amministrativi garantendo un controllo efficiente e centralizzato.

Un futuro all'insegna dell'innovazione

L'innovazione tecnologica non è più un'opzione, ma una necessità per il settore del noleggio e MultiRent ne è un esempio concreto. L'integrazione di intelligenza artificiale, algoritmi predittivi e automazione avanzata non solo ottimizza la gestione operativa, ma trasforma la customer experience del cliente, rendendola più fluida, personalizzata e trasparente.

In un contesto economico in cui il possesso dell'auto sta progressivamente lasciando spazio a modelli di utilizzo più flessibili, la capacità di offrire soluzioni su misura e data-driven sarà il vero elemento distintivo per le aziende del settore. MultiRent, con la sua architettura modulare e scalabile, non si limita a rispondere alle esigenze attuali, ma pone le basi per il futuro del noleggio, rendendo la tecnologia il motore di un cambiamento sostenibile e vantaggioso per tutti gli attori coinvolti.

Francesco De Lisi

MULTIRENT

ASSICURAZIONE FACILE E SICURA

VUOI UNA COPERTURA INNOVATIVA PER UN TUO CLIENTE ?

VUOI ASSICURARE UN BENE CHE NON RIENTRA NELLA
CONVENZIONE DELLA TUA MANDANTE ?

IL TUO CLIENTE VUOLE UN'ANALISI PER DEFINIRE I RISCHI CHE PUO'
CORRERE CON LA PROPRIA ATTIVITA' ?



 **Assieme**
Sinergie Italia



CHIAMACI



800.582.617



www.assieme.it

SCRIVI A



quotazioni@sinergiebroker.it



INNOVAZIONE, AMBIENTE, DIGITALIZZAZIONE. IL NOSTRO CONTRIBUTO PER UN FUTURO MIGLIORE.

“Italia al lavoro” è una raccolta di storie rappresentative dei nostri clienti, aziende e imprenditori italiani.

Attraverso temi come l’innovazione, la sostenibilità e la digitalizzazione, condividiamo esempi concreti di imprese e persone che contribuiscono al benessere e allo sviluppo del Paese. “Italia al Lavoro” vuole essere fonte di ispirazione per imprenditori determinati a realizzare i propri sogni e a costruire un futuro positivo

per l’Italia, sostenuti dal nostro impegno finanziario e supporto costante.

La galleria celebra la duttilità del leasing e il valore dell’imprenditorialità italiana, dimostrando come la passione, l’innovazione e la trasformazione digitale possano plasmare un’Italia più prospera e inclusiva.

Benvenuti alla “Leasing Gallery” - un luogo dove il talento e la dedizione si incontrano per costruire un futuro migliore.



ITALIA AL LAVORO.
ESPERIENZE E
CASI STIMOLANTI
DAI NOSTRI
CLIENTI: SCOPRI E
PARTECIPA

Sviluppi e problemi del private equity



L'AIFI ha recentemente pubblicato il rapporto sul mercato italiano del Private equity (d'ora in poi PE) comprensivo del venture capital e redatto con la collaborazione di

PWC per l'anno 2024. I dati in esso contenuti fanno parte di un database europeo, il quale consente anche alcuni interessanti confronti internazionali. In contemporanea è stato anche pubblicato il Global private equity report 2025 redatto da Bain & Company, che analizza la situazione del settore a livello mondiale e nelle singole sue maggiori componenti territoriali facendo anche alcune interessanti previsioni per i suoi futuri sviluppi connessi specialmente con l'evoluzione degli investimenti in software, nel comparto della digitalizzazione e nell'intelligenza artificiale.

In tali documenti colpiscono il ruolo qualitativo del PE nel sistema economico e finanziario del nostro paese e le sue evoluzioni nel mondo e quindi anche da noi negli ultimi

anni. Tali elementi infine aiutano a valutare ciò che potrebbe accadere in Italia e nel mondo in questo anno 2025, che ci offrirà un panorama molto diverso da quello del 2024 a sua volta differente da quello degli anni immediatamente precedenti.

Gli operatori del settore in Italia nel 2024 sono stati 238, con un aumento del 14% rispetto all'anno precedente. 209 di essi hanno effettuato almeno un investimento nel corso dell'anno soprattutto nel settore dell'early stage e del buy out. I suddetti operatori a fine anno avevano partecipazioni in circa 2400 imprese italiane per un controvalore (al costo storico di acquisto) di oltre 85 miliardi di euro, di cui 56 miliardi circa investiti da soggetti internazionali. Alla stessa data essi avevano riserve da investire per circa 16 milioni di euro. Nel complesso l'attività di PE in Italia è quindi ormai molto rilevante sia in termini assoluti sia in termini relativi e nel corso del 2024 ha avuto uno sviluppo inatteso. Sono aumentati infatti sia il numero degli operatori che hanno raccolto fondi nel mercato sia quelli che hanno

investito sia quelli che hanno disinvestito, dimostrando una grande elasticità del settore testimoniata in effetti soprattutto dal continuo rinnovamento del portafoglio aziendale. Anche i capitali raccolti nell'anno sono fortemente aumentati e nel 2024 sono stati quasi il doppio di quelli dell'anno precedente.

L'attività che sto analizzando è fortemente concentrata in alcune regioni, fra le quali spiccano Lombardia (di gran lunga quella più coinvolta), Lazio, Veneto, Piemonte, Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia e Toscana, e interessa in primo luogo imprese di piccole e medie dimensioni.

Anche i disinvestimenti sono aumentati nel 2024 diventando pari a tre volte quelli del 2023 e superiori, seppur in termini relativi più contenuti, rispetto a quelli degli anni precedenti. In massima parte tali disinvestimenti si sono realizzati mediante vendite pure e semplici nel mercato e in cessioni ad altri operatori del settore.

Il PE in Italia si è quindi confermato una realtà finanziaria estremamente importante e ha raggiunto livelli record proprio nel 2024, che passerà alla storia come l'anno della sua grande ripresa dopo un modesto 2023. I motivi di tale successo sono diversi e comprendono la piena maturità del settore, la crescente esigenza di capitale da parte del mondo imprenditoriale, il buon andamento del mercato finanziario, la discesa dei tassi di interesse, la modesta inflazione e in generale l'aumento del valore delle imprese, i cui prezzi sono saliti notevolmente.

Tali considerazioni sono valide anche a livello mondiale, come dimostra il rapporto di Bain &

Company, che giudica il 2024 come il miglior anno per il PE dopo la grande crisi del 2007-2008 e che può rappresentare il trampolino di lancio per un nuovo periodo di sviluppo.

Esso constata che il numero e il valore dei deal, degli exit e della liquidazione dei fondi chiusi, così come quelli dei capitali raccolti sono saliti al pari delle attività complessivamente gestite. Ciò vale soprattutto per l'Europa, ma anche per il resto del mondo. Pure i multipli per il calcolo del prezzo delle imprese coinvolte nelle operazioni di PE sono cresciuti, arrivando nel 2024 al 5% circa in più rispetto all'anno precedente e raggiungendo il livello di 12,1 volte l'Ebitda.

Le interviste effettuate per la redazione del rapporto hanno ipotizzato ottime prospettive per il 2025 specie per il miglioramento atteso dell'ambiente in cui avvengono le vendite delle partecipazioni detenute dagli operatori del settore, per le conseguenti migliori loro valutazioni, per il più rilassato clima economico e finanziario generale, per la competizione fra gli acquirenti e i venditori, per la ridotta volatilità dei mercati dei servizi, delle valute e delle merci.

Unico aspetto critico nel panorama suddetto sarebbe la riduzione della remunerazione dei capitali investiti, la cui discesa sarebbe costante a partire dal 2014, pur rimanendo ancora prossima al 10% del totale del valore delle attività gestite.

Successivamente alla pubblicazione dei dati contenuti nei due rapporti il mondo è purtroppo cambiato sostanzialmente in modo del tutto diverso da quello che essi attendevano. Il generale clima economico, finanziario e po-



litico è entrato in crisi specie sotto i colpi delle decisioni prese dalla nuova amministrazione americana. Tutte le fonti più o meno ufficiali hanno previsto negli ultimissimi tempi un forte rallentamento dello sviluppo del Pil in molti paesi, fra i quali anche il nostro, e ci si sta avviando verso la stagnazione o, peggio ancora, verso la recessione o, ancora peggio, verso una sorta di nuova stagflazione. La domanda e l'offerta di partecipazioni nel mercato da parte gli operatori di PE si sono quindi fermate. Molte operazioni, anche se già progettate, sono state rallentate o annullate. La svolta negativa dei mercati azionari, l'inflazione che non scende più così come non scendono più i tassi di interesse, la rarefazione della liquidità nei mercati finanziari in generale, la drammatica situazione in cui è precipitato il commercio internazionale, il protrarsi delle guerre che non accennano a fermarsi e altri fenomeni che purtroppo tutti conoscono bene, fanno ritenere che avremo un 2025 non così brillante come il 2024 e forse neppure come i tre anni precedenti. Il livello dei multipli prima citati

è sceso con l'insoddisfazione di compratori e venditori, i quali sembrano essersi messi in attesa sperando che la crisi di quest'anno possa essere superata senza troppi danni. Che cosa accadrà è difficile dire. Innanzi tutto, sembra ben difficile invertire la rotta a metà anno, quando ormai ciò che avrebbe dovuto essere fatto è stato bloccato e la rimessa in sesto non può essere immediata. È comunque lecito presumere che le difficoltà attuali non abbiano carattere strutturale bensì siano temporanee e che il ruolo conquistato dal PE nel mondo e anche in Italia non possa essere facilmente ridimensionato, pena gravi conseguenze per la ripresa dell'economia in generale oltre che di quella delle singole imprese potenzialmente in esso coinvolte. Occorre quindi pazientare e sperare che la razionalità delle decisioni dei reggitori del mondo, la cui azione condiziona quelle di tutti noi e quindi anche degli operatori di PE e delle loro partecipate attuali e potenziali, possa tornare a livelli accettabili.

Roberto Ruozzi



AVService S.p.A.

DRIVEN BY SUCCESS AND EXPERIENCE



Av Service è un hub del progetto Distrigo Parts Distribution del gruppo STELLANTIS e distributore ufficiale Hyundai, che collabora con i maggiori player del settore automotive. Da quasi 50 anni, opera su tutto il territorio nazionale per la distribuzione di ricambi originali (OM) e after market (IAM).

www.avservice.it

Massarosa

 Via Giuseppe Duccini, 211
55054 Massarosa (LU)

 +39 0584 1668448

 ordini@avservice.it

Perugia

 Via Piermarini, 13
06132 Perugia

 +39 0759 940040

 magazzino.perugia@avservice.it

La Liquidità Aziendale tra Regolazione, Rischi Sistemici e Nuove Tensioni Globali: Il Caso Moody's-USA come Stress Test per le Imprese



In un contesto economico sempre più interconnesso e soggetto a shock sistemici, la liquidità aziendale rappresenta un driver cruciale non solo per la sopravvivenza e la

competitività delle imprese, ma anche per la loro capacità di generare valore sostenibile nel tempo. Una gestione efficace della liquidità non garantisce soltanto l'operatività nel breve termine, ma consente alle imprese di investire, innovare e rafforzare il proprio posizionamento competitivo. In quest'ottica, la liquidità si configura come una leva strategica per la crescita aziendale, con impatti diretti

sull'occupazione, sulla produttività e, più in generale, sulla contribuzione positiva al Prodotto Interno Lordo (PIL).

Questo articolo analizza in chiave tecnica e comparata le esigenze di liquidità, gli strumenti finanziari disponibili, e il quadro normativo multilivello — italiano, europeo e internazionale — evidenziando criticità strutturali e prospettive evolutive. L'analisi si arricchisce con una riflessione sugli effetti del recente declassamento degli Stati Uniti da parte di Moody's, interpretato come un test di stress per la tenuta della finanza globale e per la capacità delle imprese di gestire la liquidità in condizioni di crescente instabilità macro-finanziaria.

La liquidità come leva di resilienza aziendale

La gestione della liquidità è una funzione strategica per garantire la solvibilità a breve termine e l'operatività aziendale. Il fabbisogno di liquidità può derivare da: tensioni di cassa temporanee; rallentamenti nella rotazione del capitale circolante; scenari di instabilità macroeconomica o geopolitica; shock sistemici come pandemie o crisi energetiche. Secondo i dati dell'OECD e della Banca Mondiale, oltre il 70% delle PMI europee riporta difficoltà di accesso a fonti di liquidità in tempi di stress finanziario.

Strumenti finanziari per l'accesso alla liquidità

Finanziamento bancario tradizionale. Rappresenta ancora il canale primario per le imprese italiane (fonte: Banca d'Italia). Tuttavia, l'elevata rischiosità percepita e i requisiti patrimoniali (Basilea III e IV) limitano l'offerta, specialmente per le PMI.

Factoring e reverse factoring. Strumenti utili per la monetizzazione dei crediti commerciali, regolati dal Codice Civile italiano e supervisionati a livello prudenziale da Banca d'Italia.

Emissione di minibond e strumenti di debito. Previsti dal *Decreto Sviluppo* (DL 83/2012), rappresentano una via di disintermediazione bancaria per le PMI. Tuttavia, richiedono una governance strutturata e rating creditizi, spesso fuori portata per le microimprese.

Fintech e piattaforme di invoice trading.

Soluzioni innovative, disciplinate dal *Testo Unico Bancario* (TUB) e sottoposte a vigilanza regolamentare attraverso il *sandbox* normativo promosso da Banca d'Italia e Consob.

Linee di credito garantite. Tra gli strumenti più utilizzati durante il COVID-19 vi sono le garanzie statali gestite da SACE e Fondo di Garanzia per le PMI, in parte sostenute dai programmi europei (es. InvestEU).

Quadro normativo italiano. In Italia, l'accesso alla liquidità è normato principalmente da: **Codice Civile:** disciplina la gestione dei crediti e delle obbligazioni; **Testo Unico Bancario (TUB):** regola l'attività degli intermediari finanziari; **Testo Unico della Finanza (TUF):** stabilisce i limiti e gli obblighi per strumenti di mercato; la **Normativa emergenziale COVID (DL 18/2020, DL 23/2020):** ha introdotto strumenti straordinari di supporto alla liquidità.

Quadro regolamentare europeo. Basilea III e IV: normative sul capitale bancario promosse dal Comitato di Basilea, recepite attraverso la CRD V/CRR II, influenzano direttamente il credito alle imprese; **Capital Markets Union (CMU):** iniziativa della Commissione Europea che mira ad ampliare l'accesso delle imprese ai mercati dei capitali, riducendo la dipendenza dal credito bancario;

Regolamento SFDR e Tassonomia UE: normative ESG che influenzano l'allocazione della liquidità anche in base alla sostenibilità degli operatori.

Prospettiva internazionale. IFRS e gestione della liquidità. Gli standard IFRS (es. IFRS 7 e IFRS 9) impongono trasparenza nella gestione del rischio di liquidità e nel valore equo degli strumenti finanziari.

Accordi multilaterali. Organizzazioni come il FMI, OCSE e WTO promuovono programmi di assistenza e monitoraggio macroprudenziale per migliorare la resilienza finanziaria delle imprese nei paesi emergenti e sviluppati.

Corporate liquidity e supply chain finance globale. I modelli di *dynamic discounting* e *supply chain finance* sono in rapida espansione, soprattutto in contesti multinazionali. Normative locali e fiscali rappresentano una barriera alla loro standardizzazione.

Sfide emergenti e raccomandazioni

Digitalizzazione e AI nei sistemi di scoring creditizio: potenziano l'accesso alla liquidità ma richiedono regolamentazione algoritmica (es. AI Act UE); **Green finance e allocazione selettiva dei capitali:** impongono un riequilibrio delle priorità di investimento; **Crisi geopolitiche:** aumentano il rischio di frammentazione nei mercati dei capitali, rendendo essenziale il coordinamento regolamentare multilaterale. Garantire liquidità alle imprese in modo efficiente, sostenibile e regolamentato è una sfida cruciale che richiede un approccio multilivello.

In uno scenario in cui la liquidità aziendale è sempre più determinata da fattori esterni e multilivello — normativi, macroeconomici, geopolitici — emerge la necessità per le imprese di dotarsi non solo di strumenti finanziari adeguati, ma anche di una cultura del rischio dinamica e integrata. L'evento

Moody's-USA, pur non avendo generato immediate turbolenze sistemiche, rappresenta un segnale d'instabilità profonda: mette in discussione la solidità dei benchmark globali e impone una riflessione sulla vulnerabilità strutturale dei modelli di finanziamento attuali.

Le imprese italiane ed europee, in particolare le PMI, dovranno affrontare un contesto in cui l'accesso alla liquidità non sarà più garantito in termini di tempistica, costo e condizioni. Sarà fondamentale: rafforzare i presidi di tesoreria e pianificazione finanziaria; diversificare le fonti di finanziamento, integrando soluzioni tradizionali, fintech e di mercato dei capitali; adottare sistemi di risk assessment evoluti e compatibili con le nuove normative europee su ESG, AI e sostenibilità. Sul piano regolamentare, sarà essenziale procedere verso un coordinamento più stretto tra le autorità nazionali, europee e globali, per prevenire fenomeni di frammentazione e proteggere la circolazione del credito e della fiducia. In ultima analisi, la liquidità non può più essere considerata solo una risorsa emergenziale, ma un fattore abilitante della crescita strutturale delle imprese. Una gestione proattiva e strategica della liquidità consente alle aziende di aumentare il loro valore aggiunto, migliorare il posizionamento competitivo sui mercati globali e contribuire in modo più solido e resiliente alla crescita del PIL nazionale. La sfida, per imprese e policymaker, è cogliere l'urgenza di questa transizione prima che i prossimi shock la rendano obbligata.

Cristina Di Silvio

Barcellona, Global ABS 2025: la finanza strutturata guarda avanti



Cartolarizzazione, finanza sostenibile, credito privato e innovazione. Sono stati questi i temi protagonisti della 29ª edizione del **Global ABS**, tenutasi a Barcellona dal 10 al 12

giugno. Per la prima volta organizzato da FT Live, l'evento ha richiamato oltre 5.000 partecipanti da 55 Paesi, confermandosi la piattaforma di riferimento per l'asset-backed finance europeo.

Oltre 100.000 incontri one-to-one in soli tre giorni hanno reso Barcellona un vero hub del credito strutturato, con la partecipazione di banche, agenzie di rating, master servicer, fintech attive nei vari segmenti del lending, investitori istituzionali, fondi speculativi e

operatori globali. Sul tavolo, una finanza sempre più diversificata, dove private credit e operazioni di Synthetic Risk Transfer (SRT) si affiancano al canale bancario tradizionale, favorendo una gestione più efficiente del capitale.

Ampio spazio è stato dedicato agli asset "non convenzionali" – dai data centre alle royalty musicali, dalle auto elettriche agli impianti sportivi – che stanno entrando nelle strutture di cartolarizzazione, portando nuove opportunità di diversificazione. Cresce, inoltre, l'interesse per strumenti legati alla transizione green, in particolare nelle infrastrutture energetiche, nella mobilità sostenibile e nel real estate a impatto ambientale.

In parallelo, la Commissione Europea ha

pubblicato una proposta di revisione normativa che punta a semplificare il quadro regolamentare della securitisation. Una novità accolta con favore dagli operatori, che auspicano maggiore proporzionalità e competitività per rilanciare il mercato continentale.

In un contesto macroeconomico ancora complesso, tra inflazione, tassi elevati e crescente selettività della liquidità, il messaggio che arriva da Barcellona è chiaro: la finanza strutturata europea non solo è viva, ma si sta evolvendo. Sempre più integrata con il credito privato, sostenuta dall'innovazione e aperta a nuovi asset,



rappresenta oggi uno strumento chiave per finanziare l'economia reale in modo flessibile e resiliente.

Michele Antognoli

ANNO VIII N. 4 **MAGAZINE**
Leasing
Time LOCAZIONE FINANZIARIA E NOLEGGIO, FACTORING
E FINANZIAMENTI A MEDIO-LUNGO TERMINE

Rivista cartacea e digitale free press, on line e distribuita via Posta Target e alle fiere del settore.

Direttore responsabile: Gianfranco Antognoli

Comitato tecnico di redazione:
Gianfranco Antognoli, Massimo Bacci, Gianluca Basciu, Giampiero Cottoni, Giorgio Lotti, Max Ramacciotti

Hanno collaborato:
Andrea Alfieri, Michele Antognoli, Alessio Batella, Armando Barsotti, Alberto Bruschini, Fernando Cruz, Francesco De Lisi, Cristina Di Silvio, Christian Dominici, Alessandro Foroni, Adolfo Lippi, Marco Parlangeli, Roberto Ruozzi, Mario Sabato, Stefano Vannucci, Angelo Vozza

Fotografie: © doraclub, Fabio Balbi, lililia, iQoncept, Marco Saracco, Mariya, Natalia, PengAI, Rapit/Adobe Stock, Assilea, Assifact, GA Service, Multiply Tech, Solution Bank

Sede direzione, redazione e comitato:
55049 Viareggio (LU) - Via Scirocco 53

La testata "Leasing Magazine" è di proprietà di
G.A. SERVICE di Gianfranco Antognoli & C.
P.IVA IT 02295500462

Comunicati stampa: redazione@leasingmagazine.it

Pubblicità: adv@leasingmagazine.it

Le opinioni degli autori, impegnano soltanto questi ultimi e non configurano, necessariamente, l'orientamento di pensiero della rivista o dell'editore. Tutti i diritti riservati. Vietata la riproduzione anche parziale se non autorizzata.

Stampa: PressUp S.r.l. - 00193 Roma

Periodico Reg. presso il Tribunale di Lucca
al n. 2/2020 Registro Stampa
Iscrizione al R.O.C. - Registro degli
Operatori della Comunicazione n. 33914

© 2025 G.A. Service

Sito internet: www.leasingmagazine.it

Parola d'ordine: diversificare

Come fronteggiare l'enorme volatilità di questi tempi



Per chi opera quotidianamente e professionalmente sui mercati finanziari, come i *trader*, i gestori di grandi patrimoni e di *family officer*, i direttori finanziari di grandi realtà,

le forti oscillazioni dei prezzi di questi ultimi mesi rappresentano ottime opportunità di guadagno, da realizzare con incursioni rapide e mirate. Abbiamo assistito a performance incredibili di azioni che sono cresciute o che hanno perso anche il 25/30% in un solo giorno di contrattazioni. In questi casi, l'importante è seguire il *trend* e non farsi cogliere di sorpresa. Con opportune strategie di *stop loss* si possono infatti contenere le eventuali perdite entro un limite prestabilito, oppure – impostando

adeguati *take profit* – portare a casa il profitto una volta raggiunto l'obiettivo per quella operazione.

Per chi invece vuole gestire il patrimonio in un'ottica di medio-lungo periodo, - garantendosi una crescita del suo valore nel tempo e il conseguimento di un profitto magari non esaltante ma in linea con l'obiettivo di *performance* – questa situazione di instabilità dei mercati e di volatilità estrema rappresenta più che altro un rischio da affrontare in modo razionale e con strumenti idonei, senza perdere la calma e non facendosi trasportare dal miraggio di facili guadagni. Il pericolo sta ovviamente nelle fasi di brusca discesa dei prezzi, quando si vede il valore teorico del portafoglio assottigliarsi pericolosamente o quando, al contrario, ci si fa prendere dalla smania di comprare a prezzi

di saldo. Ma attenzione va posta anche alle fasi di rapida ascesa e prevalenza del denaro, quando magari si decide di non realizzare un guadagno perdendo il momento giusto o, peggio ancora, quando si entra in un investimento che continua a crescere.

Per un investitore del genere, il primo consiglio è dunque quello di non perdere la serenità di giudizio, di non farsi trascinare dalle sirene mediatiche che ingigantiscono spesso le situazioni, e soprattutto di mantenersi aderenti alla strategia di investimento alla base del portafoglio. In particolare, bisogna farsi un'idea su quale è e sarà il *trend* prevalente, al di là dei picchi in alto o in basso: se siamo davanti all'inizio di una fase recessiva o espansiva oppure se si tratta di movimenti transitori, seppure molto accentuati.

Oltre a questo, lo strumento tradizionale e sempre valido per ridurre il rischio di portafoglio legato alla volatilità dei mercati, è quello di realizzare un'adeguata diversificazione degli asset e degli emittenti. La ragione è intuitiva: rischiando tutta la posta su un'unica puntata, avremo sì la possibilità di realizzare una bella vincita, ma altrettanto certamente abbiamo un'elevata probabilità di perdere tutto. Ripartire il rischio su più fronti dà invece una tendenziale tranquillità che, pur incorrendo in perdite su uno o più titoli, ce ne saranno altri che manterranno il loro valore o lo aumenteranno.

Se il concetto è facile da capire, e anche banale, occorre tuttavia implementare la strategia di diversificazione con un paio di accorgimenti. Il primo è che il portafoglio non risulti eccessivamente frazionato, al fine di non incorrere

in costi di transazione (commissioni, spese, balzelli vari) troppo elevati, e anche per non rendere troppo laboriosa la fase di monitoraggio e seguimiento. In generale, questo aspetto postula una dimensione complessiva del patrimonio superiore ad un livello minimo, che potremmo ragionevolmente individuare in un range fra 50 e 100.000 euro (in modo da avere singoli stakes nell'ordine di 15/20.000 euro): consistenze inferiori rendono più vantaggioso limitarsi all'investimento in strumenti di liquidità o titoli obbligazionari con durata residua inferiore all'anno.

La seconda precisazione riguarda quella che gli esperti definiscono "decorrelazione", ovvero la caratteristica di due o più asset di avere andamenti indipendenti e non correlati fra loro. Se prendiamo due titoli azionari di società operanti nello stesso settore produttivo, ad esempio, non effettuiamo una reale diversificazione perché è molto probabile che se quello specifico comparto entra in crisi, entrambi i titoli ne soffrano (pensiamo all'andamento del settore tecnologico o dell'*automotive*). Oppure, se prendiamo due titoli che si muovono nella stessa direzione quando aumentano o diminuiscono i tassi di interesse, come due obbligazioni a tasso fisso; oppure due titoli espressi nella stessa valuta.

In conclusione, ci si può difendere dalla volatilità mantenendo la calma e diversificando il portafoglio, purché non si frazioni troppo e i titoli siano effettivamente decorrelati.

Marco Parlangeli
www.marcoparlangeli.com

Super ammortamento dei beni in Leasing operativo



Allo scopo di incentivare gli investimenti in **beni materiali strumentali nuovi**, la Legge di stabilità 2016 aveva introdotto un'agevolazione fiscale, meglio nota come “**Super ammortamento**”, che interessava gli acquisti effettuati entro il 2019, consistente in una “maggiorazione” percentuale del costo fiscalmente riconosciuto ai fini dell'ammortamento. Successivamente, il 28 gennaio 2020 l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato il **principio di diritto n. 2/2020** in cui, in maniera innovativa, ha sostenuto che devono ritenersi esclusi dai destinatari dell'agevolazione quei soggetti che pongono in essere contratti denominati contratti di “**locazione operativa**” in quanto «in tali schemi contrattuali la proprietà formale dei beni non si ricollega allo svolgimento di attività di noleggio o locazione operativa in senso proprio, ma alla sola funzione di garanzia a tutela del rischio di credito assunto dal locatore». In base a questo documento di prassi, con numerosi accertamenti fiscali,

l'Agenzia delle Entrate ha disconosciuto la fruizione dell'agevolazione fiscale nei confronti delle società di leasing, irrogando rilevanti sanzioni.

In realtà, la norma che regola il Super ammortamento si limita a prevedere: «Ai fini delle imposte sui redditi, per i soggetti titolari di reddito d'impresa che effettuano investimenti in beni materiali strumentali nuovi, con esclusivo riferimento alla determinazione delle quote di ammortamento, il costo di acquisizione è maggiorato del 40 per cento». Sotto il profilo soggettivo, dunque, l'agevolazione è rivolta a tutti gli esercenti attività d'impresa, senza esclusioni. Occorre, allora, chiedersi se sia legittima un'interpretazione restrittiva, con “limitazione” soggettiva dell'agevolazione in mancanza di qualsiasi fondamento normativo nel testo della legge. Per rispondere è utile richiamare la giurisprudenza della Corte di Cassazione.

In generale, sulla “supremazia” dell'interpretazione letterale sono di esemplare chiarezza le **Sezioni Unite della Corte di Cassazione**, che, con **sentenza n. 2505/2020**, hanno spiegato



che «nell'ipotesi in cui l'interpretazione letterale di una norma di legge sia sufficiente ad individuarne, in modo chiaro ed univoco, il relativo significato e la connessa portata precettiva, l'interprete non deve ricorrere al criterio ermeneutico sussidiario costituito dalla ricerca della *mens legis*, non essendo consentito all'interprete correggere la norma nel significato tecnico proprio delle espressioni che la compongono». Dunque, se il testo della legge risulta chiaro, l'interprete deve fermarsi al dato letterale.

Tale consolidato orientamento della Corte Suprema in materia di "supremazia" dell'interpretazione letterale si salda alla giurisprudenza della Cassazione in materia di interpretazione delle norme agevolative, da cui emerge l'impossibilità da parte dell'interprete (Agenzia delle Entrate) di "integrare" le norme di agevolazione per quanto non previsto espressamente. È, infatti, **principio consolidato nella giurisprudenza di legittimità che le norme fiscali di agevolazione siano di "stretta interpretazione"**, nel senso che non c'è possibilità di ricomprendere, in senso sia

positivo che negativo, nell'ambito applicativo di una norma di agevolazione fiscale, un elemento soggettivo ovvero oggettivo diverso da quello specificatamente contemplato dal dato normativo.

In particolare, in base alla giurisprudenza della Cassazione: «l'ambito dell'imposizione è tracciato dal legislatore attraverso la precisa indicazione di oggetti e soggetti tassabili, con la conseguenza che **le norme agevolative non possono essere suscettibili di integrazione ermeneutica trascendente i confini semantici del dato normativo espresso**» (Cass., n. 18574/2016).

In conclusione, in tema di agevolazioni tributarie e, in particolare, di Super ammortamento, si impone una **esegesi rigorosamente letterale della norma** e, quindi, non è consentito "correggere" il testo della legge introducendo "limitazioni" soggettive alla relativa operatività prive di fondamento nel testo normativo.

Angelo Vozza
Avvocato in Milano



TOSCOSERVICE

Logistica & Servizi Integrati

TOSCOSERVICE

DA SEMPRE QUALITÀ E AFFIDABILITÀ DEI SERVIZI E VALORE AI RAPPORTI SOCIALI

2002-2022: TOSCOSERVICE festeggia l'importante traguardo dei 20 anni di attività

LOGISTICA

Esperienza, affidabilità,
puntualità



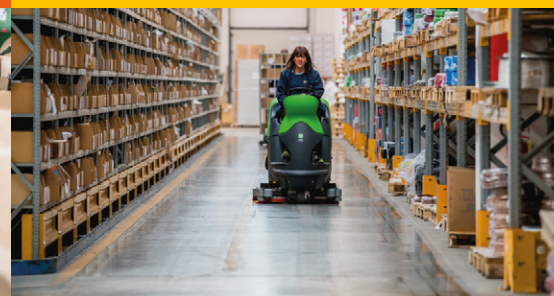
TRASPORTI

Una grande esperienza
per la tua organizzazione



FACILITY

Professionisti al servizio
della tua azienda



Via G. Del Guerra 27
56025 Pontedera (PI)

Tel. / Fax: 0587 291055
E-Mail: info@tosco-service.it

www.tosco-service.it



Un fenomeno di moda all'estero, specie in USA: il leveraged buyout, ovvero acquisizioni di impresa con ricorso alla "leva finanziaria"



Con il termine **leveraged buyout** (acronimo **LBO**) si intende un'**operazione finanziaria** in grado di far acquisire una società, tramite l'indebitamento della stessa. Decisiva in

tal senso è la capacità dell'azienda acquisita di generare cash flow futuri in grado sia di coprire gli esborsi relativi agli interessi passivi sul finanziamento, sia il capitale preso in prestito dalla nuova proprietà per l'iniziativa che ci occupa. Per attuare un LBO, al momento istituito non molto praticato in Italia, è quasi sempre necessario costituire una società per comprare le azioni dell'azienda oggetto del LBO, grazie a finanziamenti bancari. Questi ultimi, commisurati in genere alle caratteristiche del bilancio della società oggetto del LBO, verranno rimborsati come sopra già accennato, con gli utili futuri e/o attraverso la vendita di una parte/

ramo d'azienda oppure delle attività patrimoniali della società acquisita.

Con tale modalità operative (LBO) un'**acquisizione societaria** sarà portata avanti spesso con minor tempo ma anche **investimenti economici**, rispetto alle modalità usuali ma dietro a questo istituto si nascondono in Italia normative fiscali e giuridiche piuttosto complesse che necessitano l'assistenza di qualificati studi legali.

Per portare a termine le operazioni finanziarie LBO ci si può avvalere dello strumento di indebitamento noto come leva finanziaria erogata cioè da banche di riferimento della nuova proprietà. Alternative al citato finanziamento possono essere l'emissione di obbligazioni societarie sul mercato (di norma con tassi elevati e perciò classificate ad alto rischio) oppure con il ricorso al debito subordinato (non garantito ed anch'esso con tassi di interesse molto alti). Il LBO può assumere forme diverse in relazione alla natura della nuova proprietà. Si avrà il management buyout



laddove siano i managers stessi della società acquisita a far parte della nuova compagine azionaria, con neo ruolo quindi fuso con quello dell'imprenditore originario; si parlerà invece di management buyin qualora faccia parte del gruppo di investitori anche un team manageriale esterno il quale post il LBO, assumerà di fatto il controllo della società esautorando la vecchia proprietà/amministratori.

La tecnica del merger leveraged buyout (MLBO)

Il primo passo operativo sarà quello di analizzare la società c.d target del MLBO che di norma opera in un settore a rischio commerciale contenuto, gode di buon merito creditizio verso il sistema bancario, con buone **caratteristiche economiche** e solido bilancio d'esercizio.

Il secondo step sarà quello di costituire una nuova azienda che funga da **veicolo** (ovvero una società fondata con un preciso ed unico scopo). Il fondatore della società veicolo a questo punto

si troverà due suddivisioni: il capitale investito per aver acquisito la società e una somma che rappresenta l'indebitamento sorto da prestiti bancari e di tutto ciò che era a carico della società acquisita. L'acquisizione tra la società veicolo e obiettivo prefissato verrà rimborsata mediante i flussi di cassa dell'azienda così acquistata.

Le operazioni classiche di leveraged buyout sono note come **merger leveraged buyout (MLBO)** e si concludono come già accennato con la fusione tra la società veicolo e la società acquisita. Di seguito ipotizziamo un esempio:

- un soggetto investitore "XX" desidera acquisire un'azienda **target/obiettivo ad euro 10.000** e costituisce quindi una sua **società veicolo**, "YY", con un capitale sociale di soli euro 1.000;
- la **società veicolo "YY"** contrae un **debito** da utilizzo fidi banche, pari ad euro **9.000**;
- il **soggetto "XX"** pagherà il **costo totale di euro 10.000** per comprare l'azienda target/obiettivo;
- la **società veicolo "YY"** sarà infine incorporata con quella target/obiettivo, in modo tale da



estinguere il debito sfruttando i flussi di cassa della stessa impresa acquisita (che restituirà quindi E. 9000 alle banche finanziatrici).

Nella “famiglia” dell’Istituto LBO esistono altre **tipologie di operazioni** a cui si può ricorrere per le medesime finalità acquisitive di un’azienda:

- Management buyout (MBO) cioè quando i managers della stessa azienda si occuperanno dell’acquisto della società in cui già lavorano – ciò è reso possibile dalla professionalità di tali managers che potranno determinare il miglioramento (oppure il peggioramento) della capacità aziendale di generare valore economico aggiunto;

- Employee buyout (EBO) o Worker buyout (WBO) iniziative entrambe che si possono prefigurare per scongiurare una crisi finanziaria aziendale, con l’acquisto della società fatto dai suoi dipendenti, con ricorso alle banche ma anche con la redistribuzione dell’indebitamento societario tra i dipendenti interessati.

Un più approfondito studio di questo istituto (LBO) ci deve consentire il vantaggio di cogliere gli aspetti rigenerativi dell’impresa target (cioè risvolti reali) e non solo quelli di pura speculazione finanziaria od anche i vantaggi di natura economica e burocratica dell’operazione.

Da segnalare che in Italia l’Istituto del LBO è stato reso lecito solo nel 2003 con la riforma del diritto societario, con stretta osservanza di alcuni oneri, a carico degli amministratori delle società coinvolte, che sono tenuti ad elaborare un piano finanziario con ricorso ai servizi di qualificati Revisori per la convalida scritta, piano che deve riportare in chiaro le fonti delle risorse finanziarie ed il target da conseguire.

Le attività che ci occupano (merger LBO) possono inoltre essere poste in essere solo con il pieno rispetto del Codice Civile, in particolare dell’articolo 2501-bis.

Mario Sabato
Financial & International Consultant

Interessi sui rimborsi crediti tributari

Natura moratoria o compensativa degli interessi sui rimborsi Imposte dirette e indirette



Interessi su rimborsi Imposte dirette – disciplina ordinaria

La normativa di riferimento deve ricercarsi nell'art. 44, D.P.R. 602/1973: l'interesse di cui al primo

comma è dovuto, con decorrenza dal secondo semestre successivo alla presentazione della dichiarazione, anche nelle ipotesi previste nell'art. 38, quinto comma e nell'art. 41, secondo comma.

In merito all'applicazione ex art. 44 DPR 602/1973, con applicazione a far data dalla scadenza del secondo semestre successivo al pagamento dell'imposta dovuta, la questione è stata vagliata e risolta dalla Corte di Legittimità con indirizzo nomofilattico, (cass. n. 11262/23 in motiv.) Infatti, in tema di rimborso d'imposte, gli interessi dovuti dall'erario al contribuente per la ritardata restituzione sono soggetti alla disciplina dei rimborsi semestrali, ai sensi degli artt. 38 e 44 del d.P.R. n. 602 del 1973, sicché maturano al compimento

di ogni singolo semestre, escluso il primo, successivo alla data non della domanda, ma del versamento e fino a quella dell'ordinativo del pagamento, e vanno calcolati al tasso legale vigente al momento della scadenza di ciascun semestre (Cass. 14/12/2016, n. 25684); senza che trovino applicazione le regole civilistiche ordinarie, presentando la disciplina tributaria in esame carattere di specialità (Cass. 20/10/2021, n. 29237); tuttavia, a decorrere dal 1 gennaio 2008, tale interesse va computato, ove siano trascorsi almeno dieci anni dalla richiesta di rimborso, giorno per giorno, come stabilito dall'art. 1, comma 139, l. n. 244 del 2007, disposizione che ha una portata meramente ricognitiva della situazione debitoria pregressa, non modificando né integrando la normativa previgente (Cass. 20/10/2021, n. 29237, cit.).

La particolarità in materia di Rimborsi IVA

La Corte di Cassazione ha già avuto modo di affermare che gli interessi sulle somme che l'Amministrazione deve rimborsare al

contribuente non hanno natura corrispettiva, ma moratoria, ossia sono disposti per il ritardo con cui l'imposta non dovuta è rimborsata (cfr. Cass. 21/03/2019, n. 7955), per cui non decorrono quando il ritardo non è addebitabile all'Amministrazione finanziaria (Cass. 21/03/2019, n. 7955, cit; cfr. Cass. 29/04/2016, n. 8540 e Cass. 23/07/2004, n. 13808). Si tratta, tuttavia, di pronunce che riguardano specificamente il rimborso di crediti Iva ai sensi dell'art. 38-bis del d.P.R. 26/10/1972, n. 633, ed in particolare la non decorrenza degli accessori nel periodo compreso tra il sedicesimo giorno dalla data di notifica della richiesta di documenti da parte dell'Ufficio e quella della loro consegna (Cass. n. 7955 del 2019); o nel periodo in cui sia stato mantenuto dall'Amministrazione il provvedimento, legittimo, di sospensione del relativo pagamento, a causa dell'inadempimento, da parte del contribuente, delle condizioni stabilite dallo stesso provvedimento, ovvero il rilascio di garanzia, per poter dare ugualmente corso al rimborso richiesto (Cass. 22/06/2021, n. 17828).

Interessi su rimborsi Imposte dirette – norme particolare Invece, più in generale, la Suprema Corte, quando si è trattato di individuare, (al fine di verificarne l'imponibilità, in base alle norme pro tempore vigenti) l'effettiva funzione degli accessori maturati sui crediti che i contribuenti hanno nei confronti dell'Amministrazione finanziaria, ha affermato che «Gli interessi maturati sui crediti di imposta che i contribuenti hanno nei confronti dell'Amministrazione finanziaria non sono

dovuti a titolo moratorio (non essendovi mora dell'Amministrazione) né derivano dall'impiego di capitale, ma servono a compensare i contribuenti dell'esborso pecuniario che essi hanno in precedenza effettuato versando al Fisco una somma di denaro che deve essere loro restituita. L'interesse su tale somma serve a reintegrare la diminuzione patrimoniale subita dal contribuente, che viene così compensato del mancato godimento del denaro in precedenza versato [...]». Chiara è perciò la “natura compensativa” degli interessi maturati sui crediti di imposta, idonea ad escluderli dai redditi di capitale elencati nel citato art. 41» (Cass. 05/07/1990, n. 7091, in motivazione; conformi, sulla natura compensativa degli interessi in questione, in materia di imposte dirette, Cass. 06/04/1995, n. 4037; Cass. 28/11/1995, n. 12318; Cass. 15/04/1996, n. 3525; Cass. 10/06/1996, n. 5352; Cass. 15/02/1999, n. 1255; Cass. 17/07/1999, n. 7575; Cass. 08/09/1999, n. 9510; Cass. 17/05/2000, n. 6397; Cass. 20/09/2004, n. 18864; Cass. n. 9852 del 2016; Cass. 17/04/2019, n. 10705; Cass. 04/09/2012, n. 31820). Il consolidato e continuo orientamento in questione (a prescindere da ogni interferenza delle norme applicabili *ratione temporis* in tema di imposizione dell'attribuzione patrimoniale rappresentata dagli interessi in questione) evidenzia dunque la funzione in senso lato “compensativa” (del mancato godimento, da parte del contribuente, del denaro in precedenza versato), che prescinde da un ritardo che sia colpevolmente imputabile all'Amministrazione (che, nel frattempo, ha ricevuto e posseduto la stessa somma) e legittimi la “mora” di

quest'ultima, ai fini della decorrenza degli interessi di legge. Del resto, qualora pure la natura "moratoria" degli interessi di cui all'art. 44 del d.P.R. n. 602 del 1973 volesse farsi dipendere dalla mera circostanza del riferimento al "ritardato" rimborso contenuto nella rubrica della stessa norma, dovrebbe comunque prendersi atto, per quanto qui interessa, che nel primo comma la disposizione prende come riferimento, quale dies a quo della decorrenza dei semestri per i quali (escluso il primo) sono dovuti gli accessori, la "data del versamento". Pertanto, se ne dovrebbe trarre la conclusione che il legislatore (a prescindere dalla specifica regola dei semestri e dall'esclusione del primo di essi) considera comunque "ritardato" il rimborso ed in mora l'Amministrazione sin dal versamento che deve essere rimborsato. Invero, a prescindere dalla sovrapposizione di concetti e qualificazioni di natura squisitamente civilistica, occorre muovere dal dato testuale offerto dal primo comma del ridetto art. 44 del d.P.R. n. 602 del 1973, che individua la "data del versamento" quale riferimento temporale, certo ed univoco, ai fini della conseguente individuazione del semestre di decorrenza iniziale degli accessori, prescindendo quindi da ulteriori elementi di valutazione. In coerenza, peraltro, con la peculiarità della disciplina del rimborso delle imposte, che, a differenza di quella civilistica generale sull'indebito, di cui agli artt. 2033ss. cod. civ., prescinde, ai fini degli accessori, dallo stato soggettivo di buona fede o mala fede dell'*accipiens*. Infatti, nell'ordinamento tributario italiano vige, per la ripetizione del pagamento indebito, un regime speciale basato sull'istanza di parte,

da presentare, a pena di decadenza dal relativo diritto, nel termine previsto dalle singole leggi di imposta, o, in mancanza di queste, dalle norme sul contenzioso tributario, e tale regime impedisce, in linea di principio, l'applicazione della disciplina prevista per l'indebito di diritto comune (Cass. Sez. U., 16/06/2014, n. 13676 in motivazione, ove si cita altresì Cass. n. 11456 del 2011; da ultimo, nello stesso senso, Cass. n. 21106/22). Può quindi formularsi il seguente principio di diritto: «In tema di rimborso delle imposte sul reddito, gli interessi di cui all'art. 44 d.lgs. n. 602 del 1973 non presuppongono la mora dell'Amministrazione, ma hanno la funzione di reintegrare la diminuzione patrimoniale subita dal contribuente che non ha goduto della somma di denaro che ha versato al Fisco e che deve essergli restituita. Tali interessi, indipendentemente dalla buona o mala fede dell'*accipiens*, maturano al compimento di ogni singolo semestre, escluso il primo, successivo alla data non della domanda, ma del versamento e fino a quella dell'ordinativo del pagamento».

Interessi su rimborsi Imposte dirette – norme particolari rimborsi Imposte Ires per Irap deducibile D.L. 201/2011 e successive modificazioni / integrazioni

Sul tema controverso è intervenuta ulteriormente la Suprema Corte (Cass. sez. trib., 17/05/2024, n.13755), statuendo il seguente principio: "In tema di deducibilità forfettaria dell'IRAP ai fini del rimborso delle imposte sul reddito - prevista dall'art. 2, comma 1-quater, del d.l. n. 201 del 2011, conv. con modif. dalla l. n. 214 del 2011, anche per i periodi d'imposta

precedenti a quello in corso al 31/12/2012, per i quali alla data del 2/3/2012 non è maturato il termine decadenziale di cui all'art 38 del d.P.R. n. 602 del 1973 - gli interessi sulla sorte da rimborsare sono diretti a reintegrare la diminuzione patrimoniale subita dal contribuente per non aver goduto della somma di denaro oggetto di restituzione e maturano al compimento di ogni singolo semestre, escluso il primo, successivo alla data del versamento e fino a quella dell'ordinativo di pagamento.". Il consolidato e continuo orientamento in questione (a prescindere da ogni interferenza delle norme applicabili *ratione temporis* in tema di imposizione dell'attribuzione patrimoniale rappresentata dagli interessi in questione) evidenzia dunque la funzione in senso lato "compensativa" (del mancato godimento, da parte del contribuente, del denaro in precedenza versato), che prescinde da un ritardo che sia colpevolmente imputabile all'Amministrazione (che, nel frattempo, ha ricevuto e posseduto la stessa somma) e legittimi la "mora" di quest'ultima, ai fini della decorrenza degli interessi di legge.....Deve pertanto esprimersi il seguente principio di diritto: " In tema di deducibilità forfettaria dell'IRAP ai fini delle imposte sul reddito -prevista dall'art. 2, co. 1-quater, d.l. n. 201/2011, introdotto dall'art. 4, co.12, d.l. n. 16/2012- anche per i periodi d'imposta precedenti a quello in corso al 31/12/2012, per i quali alla data (02/03/2012) di entrata in vigore dello stesso d.l. n. 16/2012 non sia maturato il termine decadenziale di cui all'art 38 d.P.R. n. 602/1973.

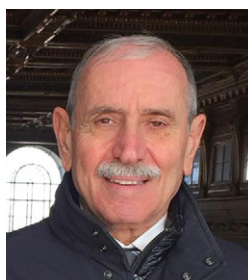
Va escluso pertanto che la posticipazione della decorrenza degli interessi all'entrata

in vigore dell'art. 2, comma 1-quater, del d.l. n. 201 del 2011 possa essere giustificata dall'ipotetica natura moratoria degli stessi accessori, e dunque dalla circostanza che l'Amministrazione non potesse considerarsi in mora in precedenza; o dalla precedente "buona fede" dell'Amministrazione, quale *accipiens*, inconsapevole di aver ricevuto una prestazione che sarebbe successivamente divenuta *sine titulo ex lege*. La retroattività, nei limiti previsti dalla stessa norma, dell'art. 2, comma 1-quater, del d.l. n. 201 del 2011, ha invero privato di titolo *ex tunc* il relativo pagamento, con la conseguente necessità, in ossequio alla ratio dell'art. 44 d.lgs. n. 602 del 1973, di reintegrare integralmente la contribuente della diminuzione patrimoniale subita sin dal momento del versamento. (ulteriori conformi cass. n. 13755/24, cass. n. 13768/24, cass. n. 15891/24. Cass. n. 15967/24, cass. n. 16206/24).

Di conseguenza gli interessi dovuti su rimborsi Ires per Irap deducibile ex dl 201/2011 e successive modificazioni/integrazioni, sulla sorte da rimborsare **mirano a reintegrare la diminuzione patrimoniale subita dal contribuente** per non aver goduto della somma di denaro oggetto di restituzione e maturano al compimento di ogni singolo semestre, escluso il primo, successivo alla data del versamento e fino a quella dell'ordinativo di pagamento, e quindi sono sempre dovuti non dalla data dell'istanza di rimborso di cui al D.L. 201/2011, ma dalla data di effettuazione dei singoli versamenti Imposte Ires annuali che hanno dato origine ai rimborsi.

Christian Dominici

Un declino inevitabile



Per la prima volta dal 1919 il debito federale degli States non si contraddistingue per l'attribuzione della tripla A da parte delle tre Agenzie di *rating* (Moody's, Standard & Poor's e Fitch). L'abbassamento del debito sovrano americano da "Aaa" a "Aa1" è un segnale rimarchevole che si caratterizza per la persistenza di due fenomeni che investono da tempo la società americana e che ne sostanziano la decisione assunta dalle tre agenzie di rating.

Il primo Una montagna di 37 mila miliardi di dollari di debito pubblico, che continua a crescere nonostante i tagli di spesa, ha fatto crescere la spesa per interessi a fine aprile 2025 a 579,00 mld di dollari, con una proiezione che supera i 1.000,00 mld di dollari a fine anno. Il servizio del debito pubblico è divenuto la seconda voce di spesa del bilancio superando addirittura la stessa spesa per la difesa di 536 mld di dollari a fine aprile 2025.

In un simile scenario i rendimenti dei treasury Usa sono saliti al 4,5% e quello dei titoli trentennali sono balzati al 5% colpendo in particolare il settore dell'edilizia abitativa tanto caro a Trump e di rilevante importanza per la tenuta del sistema economico. Tale andamento preoccupa le emissioni da parte dei paesi indebitati come il nostro che hanno visto crescere il rendimento dei titoli decennali con dirette conseguenze sul costo del debito pubblico. A tutto questo si aggiunge l'incertezza creata dalle funamboliche proposizioni sui dazi del Presidente Trump, che colpiscono le transazioni commerciali che si riflettono sulla stabilità dei mercati finanziari internazionali e che minano la fiducia stessa nel dollaro. Gli States non disponendo più della più grande economia produttiva del mondo, per di più gravati dall'incertezza sull'andamento del commercio internazionale per la guerra dei dazi, rischiano di entrare in una condizione complessiva assai pericolosa, tanto da non essere più considerati il centro sicuro del capitalismo finanziario.



Il secondo Le Agenzie di *rating* prima richiamate sono legate, mani e piedi, ai tre grandi fondi di investimento Vanguard, BlackRock e State Street, che direttamente e indirettamente detengono il controllo dei grandi gruppi tecnologici americani e che determinano l'andamento della borsa di Wall Street, subiscono lo scontro feroce che ormai si è instaurato tra The Big Tree con la nuova amministrazione americana.

Infatti, le decisioni assunte da Trump sui dazi, anche se in questi ultimi tempi mitigate, che hanno scombussolato il mercato economico e finanziario internazionale stanno mettendo a rischio persino i cardini della tenuta USA, costituiti proprio dal debito federale e dall'egemonia mondiale del dollaro.

Bisogna prendere atto che le sorti della finanza mondiale sono legate alle "pagelle" delle agenzie di rating che, essendo partecipate, dai più grandi fondi di investimenti mondiali, non sono autorità pubbliche indipendenti, ma organismi in mano ai cosiddetti "padroni del vapore".

Il capitalismo finanziario, fino ad oggi di marca yankee, per sopravvivere non può fare a meno di un potere politico negli States che produca grandi mutamenti strutturali all'interno della propria organizzazione finanziaria ed economica e che riconosca il grande mutamento dei rapporti di forza, non solo economici tra l'occidente e l'oriente.

È solo la ricerca di un nuovo ordine mondiale che può dare la legittimazione finanziaria al sistema capitalistico americano. La persistenza dell'attuale politica estera e interna dell'amministrazione Trump potrebbe portare a nuovi declassamenti del rating sovrano USA per l'accentuarsi delle fragilità strutturali descritte nei punti uno e due.

Di conseguenza gli effetti della continuazione di tale strategia sarebbero non solo dannosi per gli States, ma creerebbero le condizioni per un disordine mondiale in cui finirebbero per prevalere solo le ragioni della forza economica e militare degli Stati.

Alberto Bruschini
Value+ S.r.l.



FORMAGGI[®]
della
FAMIGLIA
BUSTI
FAUGLIA PISA ITALIA

www.caseificiobusti.it

i freschi

Tradizionali

LE DELIZIE

i PISANI

le selezioni

GLI SPECIALI

BIO BUSTI
maturo e fertile

I CRUDI
di Casa Busti

Contrastanti evoluzioni dei sistemi bancari e finanziari occidentali

I sistemi bancari sono in grande movimento in tutto il mondo e soprattutto in quello che un tempo veniva chiamato l'Occidente. La loro evoluzione è confusa, ma intensa. Dove e come finiranno tali sistemi è difficile dire, ma alcune considerazioni possono essere utili per far sì che ciascuno di noi possa immaginare ciò che ritiene più probabile.

Comincerò ricordando che la nuova politica del presidente Trump sta mettendo in difficoltà gli scambi commerciali fra gli USA e l'UE, ma può avere conseguenze di rilievo anche sui rapporti finanziari e bancari delle due zone.

In proposito è bene sapere che i relativi sistemi bancari e finanziari sono piuttosto diversi, ciò che incide sulla loro capacità competitiva. È infatti evidente che quello americano è composto da intermediari di dimensioni molto più grandi di quelli europei e che ha spazi territoriali di influenza molto superiori. In particolare, ha un'attività internazionale che agli intermediari finanziari e bancari europei è sostanzialmente preclusa. In effetti, mentre il sistema americano è integrato e può quindi essere considerato unitario e si muove compatto, quello europeo è frazionato ed è

più che altro solo la somma di intermediari quasi esclusivamente domestici, peraltro molto diversi fra loro nei singoli stati anche dal punto di vista normativo e di vigilanza. Finché non sarà realizzato quel mercato bancario e finanziario unico che da anni si auspica, anche le maggiori banche europee, comprese quelle britanniche, saranno sempre perdenti nella lotta competitiva a livello internazionale. Ciò vale anche per le banche italiane, il cui fermento per diverse operazioni di concentrazione allo studio miranti ad aumentare le loro dimensioni, contrariamente a quanto alcuni hanno affermato, non contribuiranno in nessun modo a farle diventare protagoniste a livello internazionale.

Vi è poi un'altra diversità molto importante, cioè la propensione al rischio degli intermediari delle due aree, che caratterizza la catena finanziaria fin dal suo inizio. Di fronte a una propensione al risparmio molto maggiore in Europa rispetto agli USA, vi è infatti una propensione al rischio minore in Europa rispetto a quella degli USA, come dimostra il fatto che la cassa e i depositi bancari rappresentano rispettivamente oltre il 30% e poco più del 10% del totale delle attività finanziarie delle loro

aree, ciò che porta a dire che gli europei “risparmiano” mentre gli americani “investono”. Tali investimenti vengono effettuati essenzialmente finanziando anche direttamente le imprese e le famiglie, attività tipica delle banche e degli intermediari non bancari, che un tempo operavano abbastanza distintamente mentre oggi sono strettamente collegati specie perché le stesse banche sono diventate i più importanti finanziatori degli intermediari finanziari non bancari, che sono peraltro i loro concorrenti più temibili.

Ciò sembra accadere soprattutto perché questi ultimi stanno aumentando le loro erogazioni a favore di imprese non servite dalle banche, che sono in numero crescente e che stanno mediamente presentando un rischio piuttosto elevato, il che preoccupa non poco le banche le quali stanno cercando di limitare i rischi corsi in proprio, ma finiscono per ritrovarli soprattutto nel finanziamento di intermediari che praticano essenzialmente quello che viene chiamato il private credit, che in questi anni è andato molto forte. Sul collegamento in questione c'è una certa preoccupazione perché potrebbe estendere a tali intermediari il rischio sistemico tipico del mondo bancario, che tanti disastri provocò ad esempio durante la crisi del 2007-2008 e che dovrebbe interessare non poco le autorità di vigilanza.

Tali autorità, sollecitate spesso dai governi, non sembrano invece troppo preoccupate di questi problemi e vorrebbero che le banche tornassero ad essere protagoniste di primo piano nel finanziamento dello sviluppo economico. In particolare, la nuova amministrazione americana ha in programma una derego-

lamentazione progressiva dell'attività delle banche, per liberarle da buona parte dei limiti ai quali sono oggi sottoposte, per aumentare conseguentemente la loro propensione al rischio e quindi la loro volontà di concedere credito all'economia. È peraltro utile ricordare in proposito che in contemporanea la stessa amministrazione sta cercando di rivitalizzare le cosiddette SPAC le quali, dopo i successi di qualche anno fa, hanno ridotto fortemente la loro attività proprio in considerazione del rischio troppo elevato per i loro azionisti. Si può anche pensare che il mondo delle fintech e delle shadow banks, come quello delle cryptovalute, insieme al ritorno in attività di molti finanziari che avevano subito pesanti condanne per reati contro il patrimonio e che sono stati graziati da Trump, aumentino i loro rischi e la loro forza competitiva, creando non poca confusione anche nei rapporti con e fra le banche e aumentando le difficoltà di queste ultime nell'appropriare della regolamentazione prima accennata senza aumentare troppo il rischio globale della loro attività. Tale rischio, del resto, è il perno tradizionale dell'attività bancaria e finanziaria e il suo controllo ha sempre ispirato le norme alle quali essa è stata sottoposta anche se in modo non sempre efficiente ed efficace, che talvolta può addirittura provocare conseguenze peggiori di quelle che vorrebbe evitare.

Un caso del genere caratterizza in questi tempi il Regno Unito, dove qualche anno fa l'attività delle banche venne assoggettata a ciò che è stato chiamato il ringfencing, cioè la separazione, da un lato, fra le attività di raccolta dei depositi, la gestione dei pagamenti



e il finanziamento delle famiglie e delle piccole e medie imprese e, dall'altro lato, le attività di investimento.

Obiettivo del ringfencing era quello di aumentare la stabilità del sistema bancario britannico e di risparmiare quindi i costi che avrebbero dovuto essere sostenuti nel caso in cui alcune sue componenti finissero in situazione di insolvenza per i danni causati dai rischi corsi. L'esperienza ha dimostrato che tali obiettivi non sono stati raggiunti e che anzi il ringfencing ha estromesso molte banche specie di piccole dimensioni dal mercato dei finanziamenti alle famiglie e anche alle imprese rendendo più cari quelli ad esse concessi dalle banche grandi, che sono diventati anche più rischiosi. Inoltre, si sono forzatamente finanziati pressoché esclusivamente clienti britannici, aumentando la concentrazione del rischio geografico dei portafogli bancari, l'internazionalizzazione

dei quali si è ridotta. Anche le attività di investimento non sono riuscite a svilupparsi. In sostanza, il ringfencing non ha ridotto le probabilità di rischio di insolvenza delle banche, ma – a parità di altre condizioni – lo ha addirittura aumentato, il che dovrebbe preoccupare anche se il vecchio e tormentato problema del too big to fail che l'aveva ispirato non è più così grave come si pensava un tempo visto che l'esperienza ha dimostrato che, laddove è stato applicato, come è accaduto durante la grande crisi del 2007 2008 già ricordata, ha pesato solo temporaneamente sul bilancio degli Stati i quali, dopo le azioni di ristrutturazione intraprese nelle banche oggetto degli interventi di salvataggio, hanno potuto rimettere sul mercato le relative azioni facendo addirittura interessanti plusvalenze.

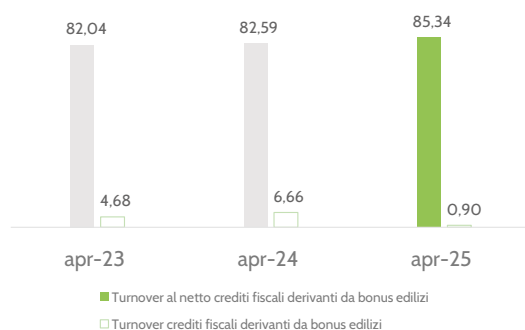
Roberto Ruozi

Factoring 2024: un pilastro solido per le imprese italiane



Il Rapporto 2024 di Assifact conferma il ruolo strategico del factoring nell'economia italiana. Con un turnover di 289 miliardi di euro (+1% a/a al netto dei crediti fiscali), il prodotto rappresenta oltre il 13% del PIL, segnalando una penetrazione stabile e strutturale. Nonostante un contesto macroeconomico

sfidante, il settore si mostra resiliente e in grado di adattarsi: gli intermediari ex art. 106 TUB generano il 52% dei volumi, affiancati da banche generaliste e challenger banks. Dal lato della domanda, il factoring è sempre più inclusivo e accessibile. Nel 2024, il numero di imprese attive ha superato quota 32.400, con un incremento delle PMI utilizzatrici, che

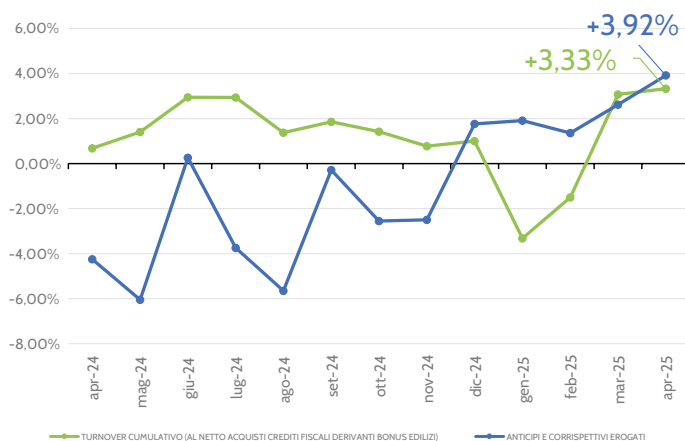


Turnover
(flusso lordo dal 1 gennaio)

€86,24 mld

+3,33% su anno precedente al netto acquisti di crediti fiscali derivanti da bonus edilizi

Trend turnover cumulativo (al netto acquisti crediti fiscali derivanti bonus edilizi) e anticipi
ultimi 13 mesi (Var. % su anno precedente)



IL MERCATO DEL FACTORING GENNAIO-APRILE 2025		Quota % sul totale	Var. % anno prec.
Turnover Cumulativo ¹	86.244.928		3,33%
Pro solvendo	15.446.652	18%	
Pro soluto	70.798.276	82%	
Outstanding	59.068.577		2,06%
Pro solvendo	13.869.747	23%	
Pro soluto	45.198.830	77%	
Anticipi e corrispettivi pagati	47.257.899		3,92%
¹ di cui Turnover riveniente da operazioni di Supply Chain Finance	8.731.069	10%	-3,54%

La variazione percentuale rispetto allo stesso mese dell'anno precedente del Turnover Cumulativo è stata calcolata al netto degli acquisti di crediti fiscali derivanti da bonus edilizi, poiché l'operatività è ormai in esaurimento. Includendo tali volumi la variazione percentuale del Turnover Cumulativo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente risulterebbe pari a -3,37%.

Dati in migliaia di euro e in percentuale.

Fonte: Assifact. Dati forniti mensilmente da Associati Assifact

ora rappresentano oltre il 62% dei clienti totali. La diffusione di soluzioni digitali, la semplificazione dei processi e l'adozione del Supply Chain Finance hanno favorito un accesso più agevole al prodotto anche per realtà medio-piccole. Il turnover generato da queste imprese è cresciuto in modo significativo dal 2021, contribuendo a riequilibrare un mercato storicamente dominato dalle corporate. Rimane eccellente la qualità del credito: il 98% delle esposizioni è in bonis e l'NPE ratio del factoring resta attorno al 2%, ben al di sotto del sistema bancario. Le politiche di accantonamento sono prudenti, in particolare

nel comparto pro soluto. La sostenibilità è un asse sempre più presente: il 90% degli operatori monitora i rischi ambientali e climatici e li integra nei propri modelli di governance e risk management. Tuttavia, solo il 22% ha sviluppato prodotti factoring specificamente ESG.

Il 2025 si apre con segnali positivi: +3% di crescita nel primo trimestre, sostenuta da una ritrovata fiducia delle imprese, tassi in discesa e un tessuto produttivo sempre più attento all'efficienza del capitale circolante.

Gianfranco Antognoli

Case in affitto, case sfitte, affitti brevi turistici, affitti cari

A colloquio col presidente di Fiaip Pisa-Lucca, Armando Barsotti



Presidente Barsotti, qual è la situazione del mercato degli affitti a Pisa e a Lucca?

Abbiamo in generale un'offerta che non riesce a soddisfare la domanda; questo fatto, insieme a un diminuito potere d'acquisto delle famiglie rispetto agli aumentati costi della vita e a una crisi della compravendita, produce una situazione asfittica del mercato locatizio.

Colpa degli affitti brevi turistici?

Il mercato di questi affitti bed&breakfast, il famoso Airbnb, rappresenta solo una piccolissima porzione del patrimonio immobiliare. Ricordiamoci invece che in Italia il patrimonio sfitto (in costante aumento) è più del 20% del totale (ISTAT Censimento permanente), spesso di proprietà pubblica, che non lo mantiene adeguatamente. Ad esempio a Pisa ci sono 10.000 abitazioni non occupate su un totale di 55.000 (dati Fondazione OpenPolis).

D'altronde il turismo è un settore economico a cui l'Italia è vocata per il suo patrimonio storico-artistico e rappresenta una grande occasione di sviluppo economico. Pisa e Lucca sono molto attrattive da questo punto di vista. Non si può pensare contemporaneamente di sviluppare il turismo e lamentarsi per l'*Overtourism*, il turismo eccessivo. Certo una dinamica di occupazione degli immobili per affitti brevi esiste, ma in misura non decisiva, magari più sentita in certi settori dei centri storico-artistici. Città in Europa che hanno proibito gli affitti brevi turistici o minacciano di farlo, non stanno risolvendo niente in termini di quantità di abitazioni disponibili per i residenti.

Poi bisognerebbe cominciare a ragionare, pacatamente e in spirito collaborativo, sul rapporto qualità/prezzo dell'hotelleria italiana. Spesso gli utenti trovano economicamente più conveniente un b&b, che oltretutto riesce a ricreare un'atmosfera familiare, che spesso l'hotel non è in grado di offrire. Ma qui si andrebbe lontano e fuori dalle mie competenze professionali e associative.



Allora qual è la causa della carenza di abitazioni in affitto e dei relativi prezzi alti?

A quanto detto si somma un problema tipicamente italiano: il proprietario non è tutelato quanto l'inquilino, quand'egli è moroso, anche per molto tempo. Spesso il proprietario deve pagare tutte le tasse degli affitti che non ha riscosso e non riscuoterà mai fino allo sfratto esecutivo e oltre. Bisogna contemperare, e in questo Fiaip a tutti i livelli, compreso Pisa e Lucca che io rappresento, la massima redditività per il proprietario di un bene e legittime esigenze abitative delle famiglie. Non è per niente facile, in presenza di un inquilino moroso per anni, riuscire a riottenere la disponibilità del proprio bene. Secondo una ricerca di Nomisma il 30% dei

proprietari di case ha paura ad affittare per via di questi rischi. È necessaria una disciplina locatizia che tuteli meglio il proprietario che adesso non si sente sicuro e frena l'immissione del suo immobile sul mercato delle locazioni. Fiaip nazionale e Fiaip Pisa-Lucca sono tradizionalmente in prima fila per suggerire al legislatore e al regolatore soluzioni che soddisfino tutti gli attori del mercato locatizio, per un suo ordinato sviluppo. Poi ci sono i problemi locali: da città a città. Ad esempio, a Pisa c'è una pressione di studenti (52.000), dipendenti di ospedali (5000) e di università (3200) su 89.000 abitanti che a Lucca non c'è. Infatti, al pari della stessa pressione turistica e a dimensioni urbane minori gli affitti a Lucca sono mediamente più bassi che a Pisa. <

Pianosa: il turismo eco-sostenibile fa rinascere l'isola che fu un carcere

Riaperte le strutture ricettive,
l'investimento e il ruolo di coop Arnera

È conosciuta come l'isola del silenzio. La sua bellezza naturale di per sé evoca un senso di pace.

Pianosa, già isola carcere, nel Parco naturale dell'arcipelago Toscano, attrae non solo per la sua storia e le sue bellezze naturali incontaminate. Un rifugio, un buen retiro dagli impegni della vita quotidiana, l'esempio di come sia possibile fare turismo sostenibile. Gli appassionati dell'isola, un angolo di paradiso per il suo mare dai colori caraibici, stanno crescendo. E anche quest'anno le strutture di accoglienza dell'isola di Pianosa, albergo, bar e ristorante sonori partite.

L'albergo "Milena" è stato in parte rinnovato, soprattutto nei servizi, per accogliere gli ospiti fino alla fine di ottobre. Il bar ristorante "da Brunello" offre un servizio di qualità grazie ai prodotti freschi coltivati sull'isola e alla collaborazione con alcune aziende vitivinicole

dell'Elba. Un biglietto da visita interessante, dopo che il paese e le strutture carcerarie hanno conosciuto un progressivo decadimento senza perdere il loro fascino.

Da quattro anni è partita la nuova gestione delle strutture di accoglienza (l'albergo dispone di 30 posti letto). Un'esperienza di turismo 2.0 che coniuga cura del territorio, qualità dell'accoglienza e impegno sociale, soprattutto per quanto riguarda i progetti di lavoro dei detenuti del carcere di Porto Azzurro all'Isola d'Elba, i quali sono affiancati dai professionisti e dagli operatori della cooperativa Arnera in un percorso educativo e di reinserimento sociale. Un'esperienza che, nata come sperimentazione, si è consolidata nel corso degli anni, facendo crescere tutti coloro che nel tempo hanno partecipato e collaborato alla gestione delle strutture e all'organizzazione delle iniziative.



«Il progetto per Pianosa (un investimento di mezzo milione di euro nei prossimi quattro anni) non è solo una proposta di accoglienza turistica, è un modo di vivere e il tentativo di rilanciare una visione nuova di turismo sostenibile», spiegano ad Arnera.

Pianosa propone anche per questa estate un programma di iniziative culturali ed eventi musicali dedicati sia agli ospiti dell'albergo che ai turisti giornalieri. Un contributo aggiuntivo alle visite guidate e alle attività già previste dal Parco Nazionale Arcipelago Toscano, che custodisce il delicato ecosistema del luogo. Sull'isola si possono fare varie attività, oltre che fermarsi a fare il bagno a Calo Giovanna (unica area dove è consentita la balneazione). Pianosa ha una storia importante, che inizia nell'antichità. Sono presenti tracce, tuttora

ben visibili, di epoca romana: i resti della Villa di Agrippa Postumo, del Porto Romano, delle catacombe, situate alle spalle del porticciolo, sono alcuni esempi di tale storia.

Ad accogliere i turisti – gli accessi sono stati contingentati – insieme agli educatori di Arnera, c'è un gruppo di detenuti della sezione distaccata della casa di reclusione di Porto Azzurro che a Pianosa vivono con il beneficio del permesso di lavoro esterno. Chi sceglie di pernottare sull'isola, oltre alla visita alle diramazioni carcerarie con il pollaio e le Stalle del Giudice, può arrivare a Cala del Bruciato e a Punta Secca, può anche fare il bagno in notturna, con la possibilità di ammirare un cielo stellato unico: sull'isola la notte l'unica fonte di luce è quella delle stelle.

Informazioni: www.albergopianosa.it.

Articolo pubblicato sul Tirreno del 23/05/2025

Un fazzoletto di terra poco distante
dall'Elba, un paradiso naturale circondato
da acque incontaminate: la meta
perfetta per fuggire in un'isola di relax!

Enjoy Pianosa

UN TESORO DA SCOPRIRE



Un soggiorno
di completo
relax sull'Isola
del silenzio



Ristorante e
caffetteria con
prodotti
dell'isola

Una nuova sfida, un
nuovo modo di fare
accoglienza. Venite a
trovarci per immergervi
nelle bellezze dell'Isola
del diavolo attraverso
un'esperienza di turismo
lento e consapevole



Il fondamentalismo rovina il mondo



Per mesi, durante l'azione distruttiva dell'esercito di Israele a Gaza, è stata portata avanti da tutti i benpensanti del mondo la tesi: Palestina in due stati.

Secondo questa beatifica tesi, mettendo fianco a fianco i popoli ebraico e palestinesi, codificati in due istituzioni parallele, si raggiungerebbe una pace eterna. Ahimé! L'attuale tragica guerra tra Israele e l'Iran, stati nemmeno confinanti, dimostra che le ragioni di un conflitto sono ben più profonde, antiche, storiche rispetto al bisogno di nazionalità da parte dei palestinesi di Gaza. Basta leggere la Bibbia. Basta leggere il Corano. Basta leggere ciò che predicarono e pregano i rabbini e i mullah. Predicano la fine, la scomparsa dal mondo dei, rispetto a loro, diversi. Né più né meno di ciò che sosteneva un secolo fa Adolf Hitler e che i razzisti e i fondamentalisti attuano quando hanno in mano ieri le spade, oggi le atomiche.

È Gerusalemme, da tempi assai lontani, la preda. La tennero i cristiani ma, nonostante

l'incito di Gesù a Mostrare l'altra guancia, ne fecero un possesso esclusivo profanando le tombe dei santi musulmani. La tennero i musulmani e i cristiani vennero crocefissi. La tengono gli ebrei e se non sei circonciso campi poco e ti piombano in testa micidiali bombe. Allora quel simpaticone di Trump immagina e sproloquia che tutto può aver termine mettendo attorno ad un tavolo gli eterni avversari. Ma ha mai letto i libri sacri? Secondo la Bibbia Dio stesso dice agli ebrei di andare a Canan, in Palestina, prendere quella terra, farne la propria nazione sottomettendo, distruggendo i primordiali abitanti. E cosa ripetono gli ayatollah, Khamenei in testa, se non "distruggiamo Israele" contro tutti i patti e tutte le volontà espresse (da questo dopoguerra ad oggi) dalle potenze cristiane, atee, arabe, che vedono "giusto" il possesso ebraico di Gerusalemme e dintorni?

Le vicende della rivoluzione islamica sciita a Teheran nel 1979 sono allora esemplari. Contando sulle masse diseredate di iraniani e sulla borghesia religiosa, Khomeini, cacciando lo Scià filo-occidentale e americaneggiante



(cioè infedele), prese tutto il potere. Ma, non bastandogli il comando dell'Iran, reso potentissimo dal petrolio, cominciò a finanziare e organizzare bande armate in Palestina e gli Hezbollah nel Libano. Con l'intento di annientare lo Stato ebraico, dove non erano riusciti anni prima gli eserciti egiziani, giordani, siriani. Parallelamente Khomeini, aizzando gli sciiti un po' ovunque, tentò di scalzare l'Islam sunnita rappresentato dall'Arabia saudita, fedele alleata americana.

È dunque chiarissimo chi sia il nemico di Netanyahu. Ha rovinato Gaza ma ha ben chiaro che oggidi chi vuole spazzar via dalla terra lo stato d'Israele sono proprio i nipoti di Khomeini che, riuscendo nell'impresa, acquisirebbero l'intera egemonia del mondo islamico come non era riuscito al loro "santo padre" al-Husain

sconfitto nella battaglia di Kerbala del 680 dalle truppe del califfo (poi sunnita).

Le radici di una guerra sono quindi assai profonde. Fare due stati in Palestina che senso avrebbe? Ed allora? Allora il progredire della civiltà insegna che bisogna smetterla di raggruppare le genti per razza, religione, idee politiche. Lo Stato, cioè quello che Gesù chiamava "Cesare", deve comprendere tutti e a Gerusalemme devono abituarsi a convivere, democraticamente, ebrei e arabi, cristiani e atei, come del resto convivono negli Stati Uniti o in Canada. Come devono convivere bianchi e neri in Sudafrica e nel Congo. Come devono sopportarsi i cinesi coi non cinesi. Ma non va così: la Cina reprime le minoranze, la Russia di Putin rilancia il nazionalismo ortodosso, Trump scaccia gli immigrati e ovunque, compresa Israele, si respira razzismo, integralismo, feroce discriminazione. Tutti sembrano avercela col diverso ma se si legge con attenzione il bel libro di Gilles Kepel (*Jihad, ascesa e declino*, Carocci editore) si capirà, con ricchezza di informazioni, da che parte arrivi adesso la minaccia all'Occidente: dall'estremismo islamico che, alzando la testa, provoca gli estremismi ebraici e cristiani (vedi cosa accade negli Stati Uniti alla corte del re Trump).

Due stati attigui di fondamentalisti a Gaza non sono allora la soluzione. La soluzione è che ci sentiamo tutti uomini uguali, come sostenne la Rivoluzione francese e noi, in Europa, finalmente europei, meglio mondiali.

Adolfo Lippi
Giornalista, scrittore,
regista tv

LOTTI COMMERCIALE

Srl

S.S. Cassia, Km 90,600 - 01100 Viterbo

tel. 0761.399006 • 336.773618

lottisrl@libero.it



**ritiro • ricovero • riacquisto
beni strumentali e autoveicoli**

SOLUZIONI FINANZIARIE PER LE IMPRESE

Lo studio **ConCredito** è una boutique di consulenza, con sede in Toscana ma operativa a livello nazionale, specializzata nel settore del Corporate Banking.

**FINANZIAMENTI A BREVE, A MEDIO E A LUNGO TERMINE
LEASING NAUTICO - STRUMENTALE - IMMOBILIARE
FACTORING PROSOLVENDO E PROSOLUTO**

ConCREDITO

fondato da un team di professionisti specializzati,
offre la possibilità di usufruire di un **check-up gratuito!**



**FINANZA AGEVOLATA
FINANZIAMENTI
STRUMENTALI
GARANZIE CONSORTILI
NOLEGGIO OPERATIVO**

I nostri consulenti aiuteranno le aziende a verificare la possibilità di accesso ai fondi, di fatto a tasso agevolato, con utilizzo della garanzia dello Stato (MCC o SACE) ai sensi delle normative vigenti.

Contattaci subito per saperne di più!

Concredito è infatti convenzionato con le maggiori banche disponibili ad accompagnare le operazioni.

**Un team di consulenti sarà a tua completa disposizione
PRENOTA SUBITO!**

Tel. 0584/393444 • Mail: info@concredito.it

Oppure vieni a trovarci a Viareggio - Via Scirocco, 53

www.concredito.it