

ANNO IX N. 3 **M**AGAZINE

Leasing

Time

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

La pace prima di tutto

*Non ci si può rassegnare alle guerre.
La guerra è l'ultimo stadio
di un'economia che scarta l'uomo*



Pietro Angelini
JBMC



Genta Hysi
AON



Claudio Pacella
Centro Finanziamenti



Multiply
Tech

DRIVING DIGITAL INNOVATION FOR FINANCE AND MOBILITY

Dal 1980 leadership, competenza, flessibilità, innovazione

www.multiplytech.com



4 | EDITORIALE

*La pace prima di tutto
Non ci si può rassegnare alle guerre. La guerra
è l'ultimo stadio di un'economia che scarta l'uomo*

7 | INTERVISTA

*Polizze M&A: quando l'assicurazione
diventa strategia di deal
Intervista a Genta Hysi di Aon*

11 | INNOVAZIONE

*L'intelligenza artificiale nel leasing:
da scommessa tecnologica a leva di competitività*

15 | APPROFONDIMENTI

*L'internazionalizzazione delle aziende italiane:
profili economici, finanziari e contrattuali*

22 | STRUMENTI

*Private Equity e Gestione del Capitale Circolante:
il factoring come leva per la creazione di valore*

25 | OSSERVATORIO

La crisi del private credit

28 | NUMERI

Il mercato del leasing e del factoring: marzo 2026

29 | PREVIDENZA

*La previdenza complementare dopo oltre trent'anni
dalla sua introduzione in Italia è ancora al di sotto
delle aspettative*

32 | ESPERIENZE

Servizi di pagamento e Compliance

35 | FOCUS

*Eurozona tra repricing geopolitico dell'energia
e ciclo del credito*

39 | ORIZZONTI

*Il correttivo ter al codice della crisi d'impresa:
transazione fiscale e nuove opportunità
di finanziamento per le Banche*

44 | SCENARI

*Aggregazione e super-specializzazione:
il nuovo equilibrio dei servizi finanziari*

46 | INIZIATIVE

*PMI ad alto potenziale: Toscana Tirrenica
Un'iniziativa per finanziare le aziende
che vogliono crescere*

49 | VISIONI

Non vi è più l'egemonia culturale

ANNO IX N. 3 **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, Giampiero Cottoni, Giorgio Lotti, Alessandra Ravelli

Hanno collaborato:

Pierluigi Amicarella, Pietro Angelini, Michele Antognoli, Pierluigi Bianchi, Fabio Edoardo Carniol, Fernando Cruz, Cristina Di Silvio, Christian Dominici, Genta Hysi, Adolfo Lippi, Claudio Marco Mombelli, Roberto Niccolai, Claudio Pacella, Roberto Ruozzi, Mario Sabato, Stefano Vannucci

Fotografie: © Anat art, Anna Iluschenko, CuteBeem, David, Egor, Hosna, Kirsten D/peopleimages.com, Nandar, Petr/Adobe Stock, Aon, Assifact, Assilea, Edgar Beltrán - The Pillar, JPMC

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

© 2026 G.A. Service

Sito internet: www.leasingmagazine.it

La pace prima di tutto

Non ci si può rassegnare alle guerre.
La guerra è l'ultimo stadio
di un'economia che scarta l'uomo



L'editoriale dell'ultimo numero di Leasing Magazine terminava con la speranza che avesse fine la nuova guerra in Medio Oriente anche per non subire, oltre a crimini e lutti per le popolazioni (come purtroppo avviene per tutte le guerre, compreso il conflitto in Ucraina e non solo), anche per evitare inflazione e recessione in Europa e nel mondo. Queste considerazioni sono state riprese, analizzate e confermate dagli osservatori economici più qualificati e lo spettro degli effetti che condi-

zionano l'attuale quadro geopolitico appare molto preoccupante per i destini dell'umanità. La voce più autorevole sul piano morale che si è levata, forte e chiara, è stata quella di Papa Leone XIV. Il Santo Padre chiede una pace che non sia solo assenza di guerra, ma una forza attiva. Egli predica il rifiuto della vendetta e il Vangelo della prosperità. Leone difende la necessità di una governance globale che non sia sottomessa agli interessi dei singoli capi di stato criticando tutti i nazionalismi estremi. L'invito a costruire la pace è una questione morale: la pace vera non è solo un equilibrio di forze, ma un atto di coraggio creativo, una resistenza



spirituale, contro la rassegnazione. L'appello del Pontefice quale rappresentante religioso non solo del Cristianesimo esige una risposta speriamo responsabile dai "grandi della Terra" e non può rimanere inascoltata. Il mondo deve risollevarsi dalle gravi crisi in atto ed i governi possono e debbono ricercare vie diverse dalle distruzioni e riprendere la strada del dialogo, del confronto e della collaborazione per una via di concordia possibile per l'umanità. Non sarebbe difficile elencare tutte le motivazioni economiche e sociali che possono giustificare la fine delle ostilità in atto ma crediamo che questo principio naturale non abbia biso-

gno di tante possibili spiegazioni a sostegno. Concludendo l'appello del Pontefice a "tutti gli uomini di buona volontà" può valere oggi anche più di tutte le analisi sui risvolti militari, economici e finanziari che riguardano tutti gli abitanti del nostro pianeta. La speranza è che un soprassalto di saggezza e di intelligenza possa prevalere nelle menti e nelle scelte più responsabili di chi può decidere le sorti del nostro mondo civile.

Buona lettura,

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

Polizze M&A: quando l'assicurazione diventa strategia di deal

Intervista a Genta Hysi, Managing Director e Head of Southern Europe – M&A and Transaction Solutions di Aon

Fino a pochi anni fa erano considerate un elemento tecnico, quasi accessorio. Oggi, invece, le polizze assicurative sono entrate a pieno titolo nella "cassetta degli attrezzi" di chi fa M&A. Non si limitano più a proteggere dal rischio: contribuiscono a chiudere i deal, a migliorarne le condizioni e, in alcuni casi, a renderli possibili. Ne abbiamo parlato con Genta Hysi, che guida per Aon le attività di Transaction Solutions nel Sud Europa.

Se dovesse spiegare in modo semplice cosa è cambiato nel ruolo delle polizze nelle operazioni di M&A, cosa direbbe?

Direi che siamo passati da uno strumento difensivo a uno strumento strategico. Un

tempo si pensava all'assicurazione alla fine del processo, quasi come una protezione residuale. Oggi, invece, entra in gioco molto prima e spesso influenza direttamente la struttura del deal. In fondo è un cambio di prospettiva: il mercato assicurativo non è più solo un "paracadute", ma una fonte alternativa di capitale per gestire il rischio e rendere le operazioni più fluide.

La W&I è diventata quasi uno standard. Perché ha avuto così tanto successo?

Perché risolve un problema molto concreto: la tensione tra chi vende e chi compra. Il venditore ha come obiettivo una cosiddetta "clean exit", senza escrow account o altre garanzie pendenti. Il compratore, al contrario, vuole protezione.



La W&I riesce a tenere insieme queste due esigenze. È come se introducesse un terzo attore – l'assicuratore – che assorbe il rischio e disinnesci il conflitto. Non è un caso che oggi la stragrande maggioranza delle polizze sia strutturata lato buyer: è lì che si crea più valore in termini di protezione e competitività.

Quanto incide concretamente su una trattativa?

Molto più di quanto si immagini. Ci sono operazioni in cui la presenza di una polizza accelera le negoziazioni in modo decisivo. Si pensi a tutte le tematiche relative a garanzie, indennizzi, escrow: con la W&I molte di queste diventano secondarie. Il risultato è che il processo si semplifica, si riducono le frizioni e spesso si arriva a chiudere prima. E poi c'è un aspetto meno evidente ma molto importante:

la qualità dell'offerta. In un'asta competitiva, presentarsi con una soluzione assicurativa ben strutturata può fare la differenza.

Quindi non è solo protezione, ma anche leva commerciale?

Esattamente. Sempre più spesso vediamo investitori utilizzare le polizze come leva per rendere la propria offerta più attrattiva. Offrire un "clean exit" al venditore significa, di fatto, dire: "puoi uscire senza preoccuparti del dopo". E questo ha un valore enorme, soprattutto per fondi di private equity o imprenditori che vogliono chiudere definitivamente un capitolo.

Oltre alla W&I, quali sono le soluzioni più interessanti oggi?

Stiamo vedendo una crescente sofisticazione.

Accanto alla W&I, stanno prendendo sempre più spazio soluzioni molto mirate: polizze fiscali, coperture su contenziosi, rischi specifici legati a singoli aspetti dell'operazione. Sono strumenti che entrano in gioco quando c'è un "nodo" che non si riesce a sciogliere contrattualmente. In quei casi, l'assicurazione diventa una sorta di "ponte tra le parti", permettendo di andare avanti dove altrimenti il deal si fermerebbe.

La tax insurance sembra essere una delle aree più dinamiche. Perché?

Perché il rischio fiscale è uno dei più difficili da gestire. Ci sono situazioni in cui la probabilità di un contenzioso è bassa, ma l'impatto potenziale è molto elevato. Oppure casi in cui la normativa non è completamente chiara. In questi contesti, la polizza consente di coprire il rischio potenziale e andare avanti con maggiore serenità.

Quanto conta oggi la qualità della due diligence?

Conta moltissimo, ed è diventata ancora più centrale proprio per effetto delle polizze. Gli assicuratori vogliono capire bene cosa stanno coprendo. Questo significa che la due diligence

deve essere solida, coerente e completa. In un certo senso, si crea un circolo virtuoso: migliore è la due diligence, migliore è la copertura ottenibile.

Guardando avanti, come evolverà questo mercato?

Credo che vedremo due evoluzioni principali. La prima è una diffusione ancora maggiore nel mid-market, dove c'è ancora spazio di crescita. La seconda è una crescente integrazione tra assicurazione e advisory. Non si tratterà più solo di "comprare una polizza", ma di costruire una soluzione integrata di gestione del rischio lungo tutto il ciclo dell'operazione. In definitiva, le polizze M&A diventeranno sempre più parte del modo in cui i deal vengono pensati, non solo eseguiti.

Se il mondo dell'M&A è sempre stato una questione di equilibrio tra rischio e rendimento, oggi l'assicurazione sta cambiando le regole del gioco. Non elimina il rischio, ma lo redistribuisce. E, soprattutto, lo rende negoziabile. Ed è proprio qui che, sempre più spesso, si gioca la differenza tra un'operazione che si chiude... e una che resta solo sulla carta. <

Aon M&A & Transaction Solutions

Aon è tra i principali operatori globali nelle soluzioni assicurative per operazioni di M&A, con un team internazionale dedicato e una forte presenza anche in Italia. Il gruppo affianca fondi e corporate nelle operazioni più complesse, combinando capacità di broking e advisory integrata. Dalla W&I alla tax insurance, Aon supporta la strutturazione dei deal trasformando il rischio in una leva strategica di creazione di valore.



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

L'intelligenza artificiale nel leasing: da scommessa tecnologica a leva di competitività



Il settore del leasing sta affrontando un punto di svolta. L'Intelligenza Artificiale (AI) non è più una scommessa tecnologica per pochi pionieri, ma un profondo cambio

di paradigma organizzativo. Oggi la vera sfida per gli operatori finanziari non è l'accesso alla tecnologia – ormai ampiamente democratizzata – bensì la sua adozione strategica per generare un reale e misurabile vantaggio competitivo.

Nel leasing, in uno scenario caratterizzato da una elevata pressione competitiva, a fare

la differenza sono le organizzazioni capaci di garantire un'esperienza cliente priva di attriti. Avere processi interni fluidi e *seamless* non è più un'opzione, ma il requisito fondamentale per abbattere i colli di bottiglia e assicurare un *time-to-market* accelerato, oggi vitale per rispondere rapidamente alle esigenze del mercato.

Il vero “need” operativo: dal valore dell'asset alla gestione documentale

Nel leasing, il vero potenziale dell'AI si esprime prevalentemente lungo l'intero ciclo di vita del contratto e dell'asset. Dalla fase di *origination*, dove abilita modelli di *credit scoring* dinamici,

fino all'analisi predittiva per la stima accurata del valore residuo dei beni locati e l'ottimizzazione delle strategie di *remarketing*, l'AI è in grado di estrarre marginalità da ogni singola fase del business.

Tuttavia, per sbloccare questa visione strategica, le società di leasing devono prima sciogliere il loro nodo operativo più complesso e oneroso: la gestione dell'elevata mole di dati destrutturati. Fascicoli cliente, bilanci, contratti e perizie tecniche rappresentano una miniera di informazioni spesso non facilmente accessibili. Mentre fino a ieri l'analisi di questi file richiedeva una dispendiosa *data entry* manuale e tempi di attesa prolungati, oggi moderne soluzioni di AI permettono di automatizzare la comprensione documentale profonda, riducendo i tempi di attraversamento delle fasi istruttorie. Sostituire l'inserimento manuale non solo riduce il margine di errore, ma crea anche quella base di dati strutturati necessaria per alimentare i modelli predittivi più avanzati, che aumentano l'accuratezza dei processi di erogazione.

Il mercato in azione: casi di successo documentale I casi di successo più evidenti nell'adozione dell'AI sono partiti dai processi ad alto volume e basati su regole, come la *Document Intelligence* (incluso il KYC) e l'automazione dei *workflow* di back-office. I risparmi sono misurabili quasi subito – con un ROI atteso in 6-8 mesi a fronte di una complessità implementativa media – poiché richiedono un'integrazione meno invasiva sui sistemi *legacy* aziendali. Esempi di applicazione concreta: il check di completezza della

documentazione allegata alla pratica, l'analisi di congruità dei contenuti, la compilazione automatica della contrattualistica leasing.

La “trappola” dei Progetti Pilota Date le evidenti opportunità, perché molte organizzazioni faticano a scalare l'AI? L'errore più comune è trattarla come una “commodity IT” e avviare iniziative isolate, slegate da una visione d'insieme e che non portano vero valore a bilancio in termini di scalabilità, ma spesso si traducono solo in un appesantimento lato costo di licenze software. Non dotarsi di un piano strutturato di adozione, basato su casi d'uso dall'utilità condivisa e sull'accentramento degli strumenti, porta anche al rischio della *Shadow AI*, ovvero l'uso non disciplinato dell'AI da parte dei dipendenti, che espone le società a seri rischi di sicurezza e di protezione dei dati.

Il Modello strutturato per l'Adozione Per trasformare l'AI in un motore di crescita organico, serve un approccio olistico che governi la complessità organizzativa e accompagni le aziende finanziarie attraverso tre pilastri fondamentali:

1. Visione Strategica e Governance. L'innovazione parte dal modello di business, non dall'algoritmo. È necessario mappare le esigenze operative presenti e prospettiche per orientare le scelte tecnologiche dirimenti e definire una *roadmap* di investimenti basata su benefici misurabili. Questo percorso richiede un solido *framework* organizzativo, di sicurezza e di *compliance* per garantire un'adozione scalabile e priva di rischi sistemici.

JBMC come partner per l'adozione dell'Intelligenza Artificiale: strategia e tecnologia al servizio delle imprese

Join Business Management Consulting (JBMC) è una realtà leader nella consulenza manageriale e nei servizi IT, nata dall'imprenditorialità di giovani professionisti provenienti dai migliori player del settore. Fondata nel 2013 è stata più volte premiata dal Financial Times per la sua rapida crescita. La società ha recentemente avviato una partnership strategica con Oakley Capital, primario investitore di private equity paneuropeo, per accelerare l'innovazione tecnologica.

Grazie a una practice dedicata all'Intelligenza Artificiale, JBMC supporta le aziende attraverso una metodologia strutturata che unisce strategia, sviluppo tecnico e formazione.

L'obiettivo primario è accompagnare i propri clienti in percorsi concreti di adozione, trasformando le potenzialità dell'AI in risultati tangibili e misurabili.

Sito web JBMC: www.joinbusinessmc.com/it-IT/

Profilo LinkedIn aziendale: www.linkedin.com/company/join-business-management-consulting/

Sede: Join Business Management Consulting SPA – Viale Sardegna n.14 – 53100 Siena (SI)

Uffici: Milano • Parma • Bologna • Siena • Roma

2. Esecuzione Tecnologica e integrazione.

Solo una volta definita la strategia si passa alla dimensione tecnologica con l'obiettivo di sviluppare soluzioni sicure, scalabili e – fattore cruciale – capaci di integrarsi nativamente e senza attriti con i complessi sistemi gestionali (*legacy*) già presenti in azienda.

3. Capitale Umano e Change Management. La tecnologia più sofisticata non genera valore se non viene adottata quotidianamente. È fondamentale guidare la trasformazione culturale dell'azienda attraverso percorsi mirati, convertendo la fisiologica diffidenza iniziale in

un aumento esponenziale della produttività, prima individuale e poi a livello organizzativo.

Guidare l'adozione dell'AI nel leasing significa unire profondità strategica, eccellenza esecutiva e valorizzazione delle persone. È una trasformazione ambiziosa, ma rappresenta il passaggio obbligato per i leader del domani.

Pietro Angelini
Partner di Join Business
Management Consulting



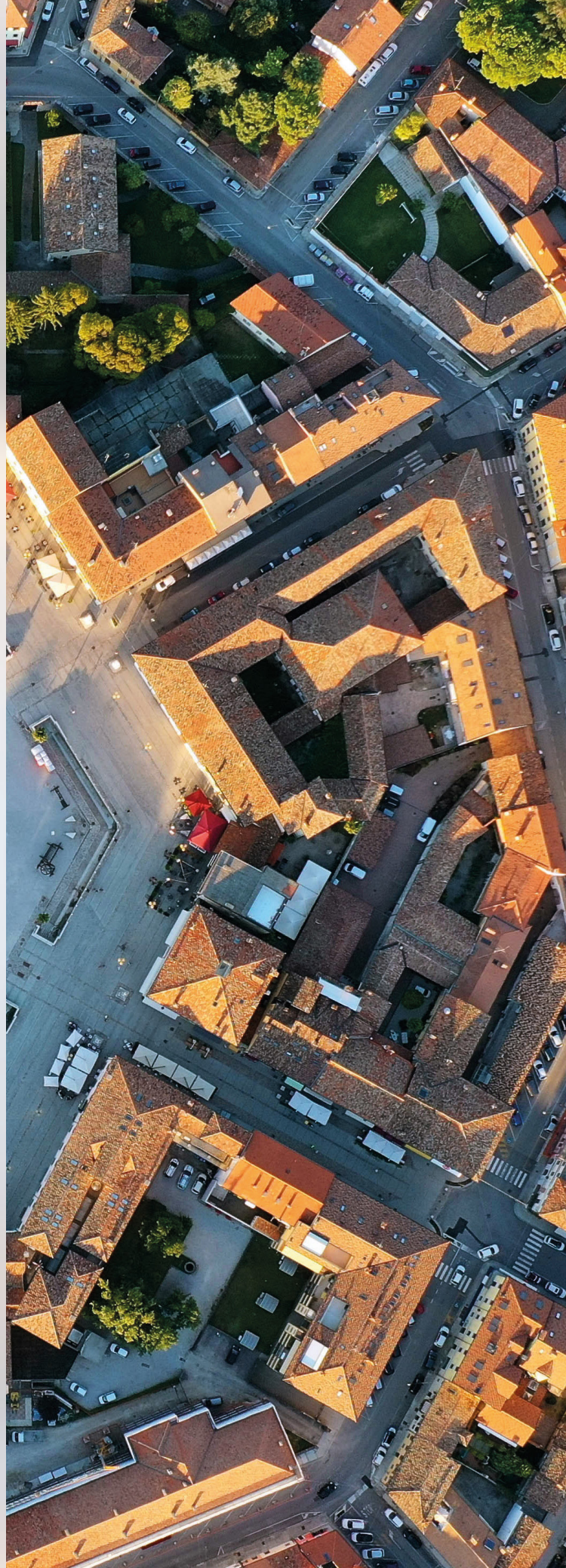
Aon is in the business of better decisions.

Scegli chi ti aiuta a scegliere.

Con 28 sedi in Italia, affianchiamo la tua impresa per guidare le scelte su rischi e capitale umano, attraverso soluzioni su misura.



Le decisioni migliori iniziano su **aon.it**



L'internazionalizzazione delle aziende italiane: profili economici, finanziari e contrattuali



Negli ultimi decenni l'internazionalizzazione è divenuta una leva strategica imprescindibile per la crescita e la competitività delle imprese italiane. In un contesto

economico caratterizzato da mercati sempre più integrati, catene globali del valore molto complesse e una concorrenza internazionale crescente. Inoltre, l'espansione oltre i confini nazionali non rappresenta più una scelta opzionale, bensì una necessità strutturale. Per il sistema produttivo italiano, storicamente fondato su una forte specializzazione settoriale e sulla prevalenza di piccole e medie imprese, l'accesso ai mercati esteri consente di superare i limiti dimensionali del mercato

interno, diversificare i rischi e valorizzare il patrimonio di competenze, qualità e know-how che contraddistingue il Made in Italy. Il processo di internazionalizzazione richiede, tuttavia, un approccio integrato, capace di coniugare valutazioni economiche, strumenti finanziari e contrattuali adeguati e un solido impianto di tutela legale. L'assenza di una pianificazione strutturata espone le imprese a rischi elevati, compromettendo la sostenibilità e il successo delle operazioni internazionali.

Aspetti economici dell'internazionalizzazione Dal punto di vista economico, l'internazionalizzazione consente alle imprese di ampliare i mercati di sbocco, ridurre la dipendenza dalla domanda interna e accedere a contesti caratterizzati da tassi di crescita



più elevati. L'espansione sui mercati esteri favorisce inoltre lo sfruttamento di economie di scala e di scopo, attraverso l'aumento dei volumi produttivi e una più efficiente ripartizione dei costi fissi, rafforzando così il vantaggio competitivo dell'impresa. L'espansione all'estero permette alle imprese di superare i limiti del mercato domestico, spesso saturo, caratterizzato da tassi di crescita contenuti, di sfruttare economie di scala, di accedere a fattori produttivi a costi più competitivi, di posizionarsi in mercati ad alto potenziale di crescita e di accedere a nuovi bacini di domanda con maggiore potenziale di sviluppo. Le aziende italiane, in particolare le PMI, adottano diverse modalità di ingresso nei mercati esteri: esportazioni dirette o indirette, joint venture, accordi di distribuzione, fino agli investimenti diretti

esteri (IDE). Dal punto di vista economico, l'internazionalizzazione rappresenta una leva strategica fondamentale per la crescita e la competitività delle imprese, soprattutto in un contesto globale caratterizzato da mercati sempre più integrati e da una forte pressione concorrenziale. Inoltre, l'Internazionalizzazione consente alle aziende la possibilità di sfruttare le economie di scala, attraverso l'aumento dei volumi produttivi e una più efficiente ripartizione dei costi fissi. La scelta della strategia più idonea dipende da fattori quali la dimensione dell'impresa, il settore di appartenenza, dalla capacità di assumersi rischi, dal livello di competenze manageriali e dalla stabilità economico-istituzionale del paese di destinazione. Parallelamente, l'ingresso nei mercati esteri permette alle imprese di ottimizzare la catena del valore,

accedendo a fattori produttivi – come materie prime, manodopera qualificata o tecnologie – a costi più competitivi o con migliori condizioni di approvvigionamento. In molti casi, la presenza internazionale favorisce anche l'innovazione, grazie al confronto con contesti economici dinamici e a ecosistemi industriali più avanzati.

Il ruolo della finanza nei processi di espansione internazionale

La dimensione finanziaria rappresenta un elemento cruciale nel sostenere i processi di internazionalizzazione. L'operatività sui mercati esteri comporta infatti costi significativi, legati agli investimenti produttivi, all'adattamento dei prodotti alle normative locali, alla logistica, al marketing internazionale e alla gestione dei rischi finanziari, in particolare quelli connessi alle oscillazioni dei tassi di cambio e all'insolvenza delle controparti estere. Il sistema italiano mette a disposizione delle imprese una pluralità di strumenti di supporto, tra cui finanziamenti agevolati, garanzie pubbliche e assicurazioni del credito all'esportazione, erogati da istituzioni specializzate come SIMEST e SACE. A questi si affiancano, per operazioni di maggiore dimensione, strumenti di finanza straordinaria quali private equity e venture capital. Una corretta pianificazione finanziaria consente di migliorare la sostenibilità economica dei progetti di espansione internazionale, riducendo l'esposizione ai rischi e rafforzando la solidità complessiva dell'impresa. Inoltre, l'internazionalizzazione consente alle imprese di ampliare i mercati di sbocco, ridurre la dipendenza dalla domanda

interna e sfruttare economie di scala e di scopo. Per il sistema produttivo italiano, caratterizzato dalla prevalenza di piccole e medie imprese, l'accesso ai mercati esteri rappresenta un'opportunità cruciale per valorizzare la specializzazione settoriale e la qualità dei prodotti. Le modalità di ingresso nei mercati internazionali variano in funzione del grado di impegno richiesto e del rischio associato. L'aumento dei volumi produttivi destinati a più mercati consente una riduzione dei costi medi unitari, migliorando l'efficienza produttiva e rafforzando il vantaggio competitivo dell'impresa. Contemporaneamente, l'estensione dell'attività a mercati differenti favorisce la valorizzazione di competenze distintive, marchi e know-how, consentendo una più efficace ripartizione dei costi fissi su un numero maggiore di unità prodotte. La scelta della strategia più idonea dipende da fattori quali la dimensione dell'impresa, il settore di appartenenza, il livello di competenze manageriali e la stabilità economico-istituzionale del paese di destinazione.

La dimensione finanziaria riveste un ruolo centrale nel sostenere i processi di internazionalizzazione. Le operazioni sui mercati esteri comportano costi significativi, legati agli investimenti produttivi, alla logistica, al marketing internazionale e alla gestione dei rischi finanziari, in particolare quelli connessi alle oscillazioni dei tassi di cambio e all'insolvenza delle controparti estere. In questo contesto, l'espansione sui mercati esteri richiede investimenti significativi, che possono riguardare la creazione di strutture produttive, l'adattamento dei prodotti alle

normative locali, le attività di marketing internazionale e la gestione della supply chain. A ciò si aggiungono i costi legati alla copertura dei rischi finanziari e alla gestione dei flussi di cassa transfrontalieri. Una corretta valutazione del fabbisogno finanziario rappresenta quindi un presupposto essenziale per il successo dell'operazione. E in ultimo, di recente, la politica dei dazi americani adottata dal presidente Donald Trump durante la sua amministrazione, soprattutto nella seconda presidenza iniziata nel 2025, produce per l'Italia una catena di effetti collegati tra loro sul piano economico e politico. In sintesi, i dazi non producono solo un effetto immediato sui prezzi delle merci, ma innescano un meccanismo più ampio che coinvolge commercio, crescita, finanza e relazioni politiche internazionali, con impatti particolarmente sensibili per un'economia esportatrice come quella italiana.

La contrattualistica internazionale

Nel più ampio quadro dell'internazionalizzazione delle aziende italiane – che coinvolge scelte strategiche, valutazioni economiche e pianificazioni finanziarie – la contrattualistica internazionale rappresenta il presidio giuridico attraverso cui tali scelte trovano concreta attuazione. Se i profili economici individuano le opportunità di mercato e quelli finanziari ne sostengono la fattibilità, è il contratto a tradurre l'espansione estera in un assetto di diritti, obblighi e garanzie giuridicamente vincolanti. La contrattualistica internazionale comprende l'insieme delle regole, dei principi e delle tecniche di redazione

che disciplinano contratti caratterizzati da elementi di estraneità rispetto a un unico ordinamento. La diversa nazionalità o sede delle parti, l'esecuzione della prestazione all'estero, la scelta di una legge straniera o di un foro estero, il pagamento in valuta diversa da quella nazionale sono tutti indici della dimensione transnazionale del rapporto. Non è la lingua del contratto a determinarne l'internazionalità, bensì il collegamento con più sistemi giuridici.

Per le imprese italiane che operano sui mercati esteri, la centralità del contratto emerge soprattutto in termini di prevenzione del rischio. L'internazionalizzazione comporta inevitabilmente un aumento dell'esposizione a variabili non pienamente controllabili: differenze normative, instabilità politica, oscillazioni valutarie, diversità culturali e prassi commerciali eterogenee. In tale contesto, il contratto assume una funzione non soltanto regolativa, ma eminentemente preventiva. Esso diventa uno strumento di risk management, volto a distribuire in modo chiaro responsabilità e rischi, a disciplinare le modalità di esecuzione delle prestazioni e a prevedere meccanismi di gestione delle criticità.

Il principio cardine della contrattualistica internazionale è l'autonomia contrattuale. Le parti sono generalmente libere di determinare il contenuto del contratto, di scegliere la legge applicabile e di individuare il giudice competente oppure di ricorrere all'arbitrato internazionale. Tale libertà consente alle aziende di costruire un assetto negoziale coerente con i propri obiettivi strategici e

con la struttura dell'operazione economica sottostante. La possibilità di selezionare un ordinamento ritenuto stabile e prevedibile, nonché un foro considerato efficiente, contribuisce in modo significativo alla riduzione dell'incertezza giuridica. Questa autonomia, tuttavia, incontra limiti precisi. Le norme imperative degli ordinamenti coinvolti possono trovare applicazione indipendentemente dalla legge scelta dalle parti. Ciò avviene, ad esempio, in materia di tutela dell'agente commerciale, concorrenza, lavoro o protezione del consumatore. Inoltre, l'ordine pubblico internazionale impedisce l'applicazione di clausole contrarie ai principi fondamentali del sistema giuridico chiamato a pronunciarsi. Per l'impresa italiana che si affaccia su nuovi mercati, diventa quindi essenziale valutare non solo la legge prescelta, ma anche le disposizioni inderogabili che potrebbero incidere sull'equilibrio contrattuale.

Un ulteriore profilo di rilievo riguarda il confronto tra sistemi di civil law e common law. Le differenze non sono meramente teoriche, ma incidono concretamente sulla tecnica di redazione contrattuale. Nei sistemi di civil law, di tradizione codicistica, molte regole sono già disciplinate dalla legge; nei sistemi di common law, invece, il contratto assume un ruolo centrale e deve contenere in modo dettagliato previsioni che, in altri ordinamenti, sarebbero integrate automaticamente dalla normativa. La semplice traduzione di un modello domestico raramente è sufficiente: occorre una strutturazione consapevole e adattata al contesto giuridico di riferimento. Tra le tipologie contrattuali maggiormente

utilizzate nei processi di internazionalizzazione figurano la compravendita internazionale, i contratti di distribuzione, di agenzia e di franchising, le joint venture, nonché i contratti di licensing e di trasferimento di know-how. Ciascuno di questi strumenti presenta specifiche criticità: dalla disciplina dell'esclusiva territoriale alle clausole di risoluzione, dalla tutela della proprietà intellettuale alla regolamentazione dell'indennità di fine rapporto. La corretta configurazione di tali aspetti incide direttamente sulla sostenibilità economica dell'operazione.

Particolare attenzione deve essere riservata alla scelta della legge applicabile e del foro competente, nonché alla valutazione dell'effettiva possibilità di esecuzione forzata all'estero. Ottenere una decisione favorevole non equivale necessariamente a poterla far valere in modo rapido ed efficace in un altro Paese. Anche sotto questo profilo, la contrattualistica si intreccia con le valutazioni finanziarie: i costi e i tempi del contenzioso internazionale possono incidere significativamente sull'equilibrio economico dell'operazione. Nell'ambito dell'internazionalizzazione delle aziende italiane, la contrattualistica internazionale non rappresenta un momento meramente formale o successivo rispetto alle scelte strategiche, ma ne costituisce un elemento strutturale. Un contratto internazionale ben redatto consente di prevenire controversie, ridurre l'esposizione economica e finanziaria, garantire certezza giuridica e rafforzare la posizione competitiva dell'impresa sui mercati esteri. In un contesto globale caratterizzato da crescente complessità normativa e inter-

dipendenza economica, la qualità della struttura contrattuale diviene, dunque, un fattore determinante per il successo e la stabilità dei processi di espansione internazionale.

Conclusioni Con il presente contributo abbiamo analizzato l'internazionalizzazione delle aziende italiane secondo una prospettiva integrata, soffermandosi sulle principali determinanti economiche, sugli strumenti finanziari di supporto, sui profili della contrattualistica internazionale e di tutela legale, evidenziando come tali dimensioni debbano necessariamente interagire per garantire il successo delle operazioni sui mercati esteri. L'internazionalizzazione delle aziende italiane si configura come un processo multidimensionale, che richiede l'integrazione di competenze economiche, finanziarie e giuridiche. In un contesto globale sempre più complesso e competitivo, il successo dell'espansione internazionale dipende dalla capacità delle imprese di adottare un approccio strutturato e consapevole, supportato da strumenti finanziari e contrattuali adeguati e da un'efficace tutela legale. Solo attraverso un approccio strutturato e multidisciplinare le imprese possono cogliere appieno le opportunità offerte dai mercati globali, trasformando l'espansione internazionale in un vantaggio competitivo duraturo. In un contesto globale caratterizzato da elevata incertezza e crescente competizione, il successo delle operazioni internazionali dipende dalla capacità delle imprese di pianificare in modo consapevole, gestire i rischi e tutelare adeguatamente i propri interessi. L'adozione

di un approccio multidisciplinare all'internazionalizzazione non solo favorisce la crescita delle singole imprese, ma contribuisce anche al rafforzamento del sistema economico nazionale, sostenendo la competitività e la resilienza del Made in Italy nel lungo periodo. Negli ultimi decenni, l'internazionalizzazione delle imprese è divenuta uno degli elementi centrali delle strategie di crescita e di consolidamento competitivo nei mercati globali. Per il sistema produttivo italiano, tradizionalmente caratterizzato da una forte specializzazione settoriale e da una struttura imprenditoriale dominata dalle piccole e medie imprese, l'apertura ai mercati esteri rappresenta una condizione essenziale per sostenere lo sviluppo economico, fronteggiare la concorrenza internazionale e valorizzare il patrimonio industriale e culturale del Made in Italy. Il processo di internazionalizzazione non può tuttavia essere interpretato come una semplice estensione geografica dell'attività d'impresa. L'assenza di una pianificazione integrata espone le imprese a rischi elevati, in termini di sostenibilità finanziaria, conformità normativa e tutela degli asset materiali e immateriali. In tale prospettiva, l'internazionalizzazione non rappresenta soltanto una strategia di crescita, ma un vero e proprio fattore di rafforzamento del sistema produttivo nazionale, in grado di contribuire alla stabilità e allo sviluppo dell'economia italiana nel lungo periodo.

*Roberto Niccolai
Studio Nicors S.a.s.*



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

Private Equity e Gestione del Capitale Circolante: il factoring come leva per la creazione di valore



Nelle operazioni di private equity, la creazione di valore passa sempre più da una gestione evoluta del capitale circolante. In un contesto caratterizzato da un costo del debito ancora

significativo e crescente selettività nell'erogazione del credito, la capacità di liberare liquidità operativa rappresenta una leva tanto rilevante quanto la crescita dei ricavi o l'efficientamento dei costi.

In questo scenario, il factoring si sta affermando come uno strumento centrale di *capital optimisation*, in grado di trasformare attivi illiquidi – i crediti commerciali – in cassa immediata, migliorando il cash conversion cycle e riducendo la dipendenza dalle linee bancarie tradizionali. Come emerge anche dalle soluzioni più evolute di mercato, la combinazione tra factoring, funding bancario e coperture assicurative sul rischio di credito consente di aumentare le

advance rate e ampliare la platea di attivi finanziabili, rendendo il portafoglio crediti più “bancabile”.

Il punto più interessante emerge nei contesti in cui la leva finanziaria tradizionale è già stata utilizzata in modo estensivo. In molte operazioni di leveraged buyout, la capacità di indebitamento aggiuntivo è limitata da covenant stringenti o da un profilo di rischio già elevato.

In questi casi, il factoring rappresenta una leva alternativa e complementare: non solo libera liquidità, ma aumenta la capacità complessiva di accesso al credito, consentendo di finanziare la crescita senza appesantire ulteriormente la struttura dell'indebitamento.

Da qui discende un tema chiave in fase di investimento. Un fondo di private equity, già durante la due diligence commerciale, dovrebbe disporre di un set informativo completo sul portafoglio clienti della target, al fine di valutare ex ante la fattibilità tecnica di attivare linee di factoring funzionali alla creazione di



ulteriore leva finanziaria. L'analisi della qualità, concentrazione e solvibilità dei debitori rappresenta infatti un elemento determinante per strutturare tali soluzioni e massimizzare la capacità di funding.

L'accesso a queste linee è, per sua natura, funzione del merito creditizio dei clienti della target e non della target stessa. Questo consente di attivare capacità finanziaria aggiuntiva che non impatta direttamente sulla struttura di indebitamento della società, ma che al contrario libera risorse di cassa. Tali risorse possono essere destinate sia al finanziamento della crescita – sostenendo maggiori volumi e nuove iniziative – sia alla distribuzione di dividendi, migliorando il profilo di ritorno per gli investitori.

Inoltre, le strutture più evolute – spesso costruite con il coinvolgimento coordinato di banche, operatori di factoring e assicuratori – consentono di creare soluzioni scalabili su più giurisdizioni e portafogli, riducendo la dipendenza da linee revolving tradizionali e

aumentando la stabilità del capitale circolante disponibile.

Il factoring assume infine un ruolo strategico nelle operazioni di build-up, dove la gestione integrata dei crediti commerciali diventa uno strumento per estrarre sinergie e armonizzare processi tra società acquisite. Inoltre anche in fase di exit, una gestione strutturata del capitale circolante contribuisce a presentare un profilo finanziario più solido, prevedibile e “bancabile”, con impatti positivi sulla valutazione.

In sintesi, il factoring non è più solo uno strumento tattico di gestione della liquidità, ma una vera e propria leva strategica al servizio del private equity: capace di affiancare, e in alcuni casi sostituire, la leva finanziaria tradizionale, ampliando lo spazio di manovra degli investitori e contribuendo in modo concreto alla creazione di valore.

Michele Antognoli
Independent Senior Advisor

*Migliora i **flussi di cassa**
con la cessione delle tue fatture*

Scopri l'**Invoice Trading** di CashMe
e ottieni **liquidità immediata**

Visita il sito

cashme.it

La crisi del private credit



Con il termine “private credit” o “private debt” – soggetto molto discusso in queste settimane, ma non ancora bene conosciuto dal grande pubblico italiano – si intendono prestiti effettuati senza l’intervento delle banche direttamente alle imprese da intermediari specializzati, che si finanziano presso investitori istituzionali come banche, compagnie di assicurazione e fondi pensione o anche direttamente presso investitori di altra natura come family office e privati. Mediamente le imprese beneficiarie degli interventi dei fondi di private credit hanno difficoltà nell’ottenere credito bancario e quindi pagano a tali fondi tassi di interesse e commissioni relativamente più elevati di quelli bancari, i quali peraltro consentono di corrispondere interessi piuttosto alti ai finanziatori privati o istituzionali di tali fondi. Essi sono particolarmente diffusi negli USA, dove sono nati a cavallo tra gli anni Ottanta e gli anni Novanta e sono cresciuti esponenzialmente nell’ultimo decennio fino a raggiungere una consistenza di 1,7 trilioni di

dollari. Il loro tasso di sviluppo è stato molto alto, ma ultimamente si è quasi annullato ed è addirittura sceso. In altri paesi il mercato del credito privato è assai meno consistente in termini di masse, ma in Italia hanno comunque superato i 5 miliardi di euro.

Tali sviluppi sono stati essenzialmente dovuti al fatto che il private credit copre spazi prima occupati dalle banche, le quali hanno ridotto la propensione alla concessione del credito. Così facendo esse hanno conservato la clientela migliore e quindi al private credit sono finite, in larga maggioranza, imprese e pubbliche amministrazioni con una situazione finanziaria, economica e patrimoniale modesta in non pochi casi persino precaria. Conseguentemente, i rischi delle banche e quelli del private credit sono diversi e nel caso di quest’ultimo si sono recentemente innalzati anche per aver finanziato in modo sempre più massiccio le aziende impegnate nel digitale, nel software e nel più ampio settore delle fintech, buona parte delle quali è entrata in crisi, spiazzata specialmente



Roberto Ruozzi

dall'avvento della IA. Una parte sempre maggiore dell'attivo dello stesso private credit è poi rappresentata da NPL acquistati dalle banche, quasi tutti caratterizzati da rischi molto elevati più o meno simili a quelli dei junk bonds.

La crisi del private credit è in misura considerevole dovuta anche al fatto che la reputazione dei relativi fondi, la quale era stata già colpita dal fallimento di alcuni di essi specializzati nel finanziamento della filiera del settore automobilistico che non sono più stati in grado di rimborsare i loro finanziatori, è notevolmente peggiorata a causa della percezione sempre più forte di metodologie di valutazione a dir poco opache dei loro assets. Sono in molti

a credere infatti che i valori di bilancio dei crediti private ivi iscritti, talvolta anche in modo fraudolento, siano molto superiori rispetto al loro valore e che quindi i valori ufficiali dei fondi siano poco rappresentativi di quelli reali degli assets sottostanti.

In parte anche la riduzione dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve, alla quale i fondi in questione hanno dovuto adeguarsi avendo esposizioni per lo più a tasso variabile, ha reso i loro investimenti meno attraenti specie per gli investitori privati che negli ultimi mesi hanno aumentato improvvisamente e consistentemente le loro richieste di rimborso comportandosi in modo simile a quello che le banche chiamano "corsa agli sportelli".

I fallimenti prima ricordati e le crisi di altri molto più numerosi fondi hanno, insieme con quanto già visto, allarmato parecchio anche gli investitori istituzionali, cioè grandi banche, importanti compagnie di assicurazione e altri investitori strategici non bancari, preoccupati dell'aumentato rischio delle loro attività conseguente alla perdita di valore che si presume colpirà peraltro ancora gli investimenti nel private credit presenti nei loro portafogli. Tali intermediari stanno quindi cercando di gestire in qualche modo i loro problemi, cosa non molto facile anche perché devono agire in un'economia stagnante o in recessione.

I broker che hanno facilitato l'afflusso ai fondi di private credit di mezzi finanziari specie da parte degli investitori non istituzionali, cioè dei risparmiatori privati, facendo loro pagare commissioni molto alte, sono così entrati anch'essi in crisi, come in effetti prima o poi avrebbe dovuto comunque succedere.

Eppure si pensi che uno di tali intermediari, Apollo Global, colosso USA fortemente impegnato nell'asset management e anche nel private credit, aveva poco tempo fa affermato pubblicamente che tale mercato avrebbe dovuto raggiungere fra non molto la soglia dei 40 trilioni di dollari.

Il timore che le attività intrecciate di banche e intermediari di private credit possano originare un vero e proprio rischio sistemico, cioè l'esportazione dei rischi di questi ultimi alle prime è quindi aumentato parecchio. La preoccupazione è forte anche se i danni che il rischio sistemico produrrebbe sarebbero fortunatamente relativamente limitati dato che, nonostante il valore del private credit sia molto alto in termini assoluti, rappresenta ancora una quota modesta degli asset finanziari complessivi statunitensi.

L'evoluzione dei relativi mercati avviene peraltro in un periodo in cui le differenze fra le regolamentazioni e le norme di vigilanza rigide più per le banche che per gli intermediari non bancari, compresi quelli di private credit, si stanno sempre più riducendo. Si può quindi prevedere che tali intermediari possano assumere una struttura e un funzionamento simili a quelli delle banche.

In realtà negli USA l'amministrazione Trump non ha ancora preso nessuna decisione per modificare la loro regolamentazione, mentre ha in cantiere una riduzione della rigidità delle regole bancarie. Prima o poi, comunque, le differenze fra i due comparti saranno attenuate e la concorrenza fra di essi dovrebbe diventare maggiore e anche più leale. Quest'ultima osservazione è dovuta alla constatazione

che gli intermediari di private credit hanno finora sfruttato a loro vantaggio le attuali differenze regolamentari, che consentono loro di fare volumi più grandi e correre rischi più alti di quelli delle banche, con rendimenti logicamente più elevati.

Le modificazioni suddette avranno quindi conseguenze di rilievo su quei volumi e su quei rischi e ridurranno, a parità di altre condizioni, l'attrattiva assoluta e relativa degli investimenti nel private credit soprattutto presso gli investitori privati.

Per quanto riguarda invece le conseguenze di una certa ripresa della propensione delle banche alla concessione dei crediti, già timidamente in atto presso molte di esse, esse dovrebbe contribuire a una riduzione della domanda dei finanziamenti legati al private credit.

Le modificazioni suddette avvengono in uno scenario confuso nel quale tutto o quasi tutto può accadere. È ad esempio di questi giorni la notizia che, contrariamente alla tendenza generale, Deutsche Bank ha dichiarato di voler ampliare la presenza di titoli del private credit nel suo portafoglio attraverso DWS, che è il suo braccio operativo nell'asset management. Da noi, come ho accennato in precedenza, il problema è meno determinante essendo in effetti, almeno per il momento, relativamente marginale in termini sia assoluti sia relativi, cioè nel più ampio contesto del nostro mercato bancario, e finanziario e quindi non ci preoccupa più di tanto.

*Roberto Ruozi
Pierluigi Amicarella*

Il mercato del leasing: marzo 2026

STIPULATO LEASING GENNAIO-MARZO 2026	Numero	Valore	Var. % Numero	Var. % Valore
Autovetture in leasing*	21.832	1.355.336	5,9%	-4,0%
Autovetture NLT*	102.425	3.200.454	-3,1%	7,9%
Veicoli commerciali in leasing*	9.444	430.771	4,0%	-3,8%
Veicoli commerciali NLT*	10.956	304.998	-20,4%	-21,6%
Veicoli Industriali	6.217	832.543	18,3%	19,3%
AUTO	150.874	6.124.102	-2,3%	3,6%
Strumentale finanziario	20.001	1.558.487	4,2%	-6,1%
Strumentale operativo	29.878	365.310	11,0%	4,0%
STRUMENTALE	49.879	1.923.797	8,2%	-4,4%
AERONAVALE E FERROVIARIO	61	116.191	15,1%	-1,6%
Immobiliare costruito	460	525.654	2,9%	53,6%
Immobiliare da costruire	94	224.605	-5,1%	8,9%
IMMOBILIARE	554	750.259	1,5%	36,8%
ENERGIE RINNOVABILI	75	22.606	-36,4%	-51,4%
TOTALE GENERALE	201.443	8.936.955	0,1%	3,5%

Valori in migliaia di euro. Fonte: Assilea.

* Fonte: elaborazioni Assilea su dati Centro Studi e Statistiche UNRAE.

Il mercato del factoring: marzo 2026

Dati in migliaia di euro		Quota % sul totale	Var. % rispetto all'anno precedente
Turnover Cumulativo ¹	68.279.568		3,68%
Pro solvendo	11.554.188	17%	
Pro soluto	56.725.380	83%	
Outstanding	63.927.112		2,31%
Pro solvendo	14.089.491	22%	
Pro soluto	49.837.621	78%	
Anticipi e corrispettivi pagati	51.726.627		1,34%
¹ di cui Turnover riveniente da operazioni Supply Chain Finance	6.572.879	10%	6,11%

Dati in migliaia di euro e in percentuale. Fonte: dati forniti mensilmente da Associati Assifact.

La previdenza complementare dopo oltre trent'anni dalla sua introduzione in Italia è ancora al di sotto delle aspettative. I dati COVIP più recenti lo dimostrano



La riforma che entrerà in vigore nel 2026 ridisegna in modo significativo il sistema italiano, intervenendo non solo sull'adesione ai fondi pensione, ma anche sulla gestione del TFR e sui rapporti tra lavoratori e imprese. I punti cardine sono quattro: adesione automatica dei neoassunti, portabilità dei contributi, incentivi fiscali e nuove regole di versamento al Fondo di Tesoreria INPS.

Il cambiamento più evidente è l'introduzione dell'adesione automatica. Dal 1° luglio 2026, i lavoratori alla prima occupazione vengono iscritti di default a un fondo pensione, salvo rinuncia entro 60 giorni. In assenza di scelta, il TFR maturando confluisce automaticamente nella previdenza complementare insieme ai

contributi previsti, rafforzando in modo strutturale il secondo pilastro pensionistico.

Un secondo elemento centrale è la piena portabilità dei contributi. La riforma consente ai lavoratori di trasferire liberamente la propria posizione tra fondi pensione senza perdere il contributo del datore di lavoro. Si tratta di una novità rilevante in un mercato del lavoro sempre più mobile, perché elimina uno dei principali vincoli che finora frenavano il cambiamento di fondo.

Sul piano degli incentivi, viene rafforzato il vantaggio fiscale: dal 2026 il limite di deducibilità dei contributi sale a 5.300 euro annui. Questo aumento rende più conveniente destinare risorse alla previdenza complementare, migliorando il rendimento netto nel lungo periodo.



Forme pensionistiche complementari. Numero di posizioni in essere

(dati provvisori di fine periodo)

	Dic 2025	Set 2025	Giu 2025	Mar 2025	Dic 2024	var.% Dic25/24
Fondi pensione negoziali	4.514.285	4.435.712	4.407.902	4.320.912	4.244.465	6,4
di cui: lavoratori dipendenti	4.244.655	4.166.331	4.138.605	4.051.657	3.975.320	6,8
Fondi pensione aperti	2.261.757	2.192.938	2.165.332	2.130.143	2.083.357	8,6
di cui: lavoratori dipendenti	1.326.455	1.286.952	1.265.737	1.240.852	1.207.999	9,8
PIP "nuovi"	3.971.636	3.905.709	3.908.721	3.890.152	3.864.520	2,8
di cui: lavoratori dipendenti	2.613.872	2.545.439	2.552.375	2.532.641	2.506.870	4,3
Fondi pensione preesistenti	693.000	693.000	693.745	693.368	690.447	
di cui: lavoratori dipendenti	502.000	502.000	502.169	502.169	500.708	
PIP "vecchi"	282.000	282.000	282.000	282.000	282.536	
di cui: lavoratori dipendenti	99.000	99.000	99.000	99.000	99.698	
Totale numero posizioni in essere	11.685.476	11.472.157	11.420.425	11.279.373	11.128.123	5,0
di cui: lavoratori dipendenti	8.765.558	8.579.298	8.537.583	8.405.895	8.270.171	6,0

Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari. Per i fondi preesistenti, i dati di dicembre 2025 sono tenuti stabili rispetto a settembre 2025. Per i PIP "vecchi", i dati del 2025 sono tenuti stabili rispetto a quelli della fine del 2024. Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "vecchi" e "nuovi".

Forme pensionistiche complementari Tassi di occupazione rispetto alle forze di lavoro e all'occupazione

(dati di fine 2024)

	Numero (età 15+)	Tassi di partecipazione (%)	
		rispetto alle forze di lavoro	rispetto all'occupazione
Iscritti totali	9.797.487	38,3	
di cui: lavoratori dipendenti	7.311.472		38,8
di cui: lavoratori autonomi	1.204.606		23,7
Iscritti versanti	7.067.451	27,6	
di cui: lavoratori dipendenti	5.749.934		30,5
di cui: lavoratori autonomi	677.157		13,3
Per memoria:			
Forze di lavoro	25.596.000		
di cui: occupati lavoratori dipendenti	18.847.000		
di cui: occupati lavoratori autonomi	5.085.000		

I dati sugli iscritti sono al netto delle duplicazioni e si riferiscono a tutte le forme pensionistiche complementari compresi PIP istituiti precedentemente alla riforma del 20025 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005; essi non comprendono gli individui con meno di 15 anni di età.
Il totale delle forze di lavoro è di fonte ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro; esso comprende gli occupati e le persone in cerca di occupazione.

Accanto a queste misure, la riforma interviene in modo significativo anche sul TFR e sul Fondo di Tesoreria INPS. Dal 1° gennaio 2026 cambia il criterio per stabilire quali imprese devono versare il TFR all'INPS: si passa da un sistema "statico" a uno "dinamico", basato sulla media dei dipendenti nell'anno precedente. Nel biennio 2026-2027 l'obbligo scatta per le aziende con almeno 60 dipendenti, per poi scendere a 50 e successivamente a 40 negli anni successivi. Inoltre, viene ampliata la platea delle imprese coinvolte, con un progressivo spostamento del TFR fuori dai bilanci aziendali. Queste novità si intrecciano con l'adesione automatica: una quota crescente di TFR sarà

infatti destinata ai fondi pensione o al Fondo di Tesoreria, riducendo il ruolo del TFR come forma di autofinanziamento per le imprese e rafforzando la funzione previdenziale del sistema.

Nel complesso, la riforma del 2026 segna un cambio di paradigma per favorire la diffusione della previdenza complementare. L'adesione automatica amplia la partecipazione, la portabilità garantisce continuità nei percorsi contributivi, gli incentivi fiscali aumentano l'attrattività e le nuove regole sul TFR rendono il sistema più coerente e orientato al lungo periodo.

Fabio Edoardo Carniol

Servizi di pagamento e Compliance



Nell'importante settore dei pagamenti sia domestici che internazionali, la scelta della clientela del provider bancario e non solo, non è più unicamente definita da innovazione

tecnologica o velocità di esecuzione.

Con la banca centrale che intensifica la supervisione anche attraverso una crescente pressione normativa, i providers di pagamenti in Italia sono sempre più spesso valutati e quindi adottati dalla clientela interessata in base alle loro capacità di dimostrare trasparenza e controllo oltre che robustezza organizzativa ed ovviamente velocità di esecuzione.

Parlando di Compliance va segnalato che si sta passando rapidamente da obbligo normativo a fattore distintivo strategico e sempre più di frequente diventa la chiave decisiva per la clientela che quindi sceglie al riguardo, i servizi di pagamento di una banca piuttosto che quelli di un'altra, perché riconosciuti affidabili e sicuri.

Il ruolo moderno a cui si dovrebbero ispirare tutti i providers di pagamenti in Italia è quello di eliminare il rischio senza aggiungere complessità operative.

La **Compliance** come funzione bancaria equivale ad una "licenza" per operare con tranquillità, con sistemi di pagamento ed infrastrutture in grado quindi di superare Audit e piena tracciabilità senza introdurre esposizioni dettate dalla banca centrale.

Da notare che tutte le più importanti banche in Italia considerano ormai da qualche tempo l'attività interna di Compliance un base strutturale ed inevitabile della crescita del business, atteso che le singole esperienze operative maturate nei pagamenti internazionali, trovano standard di governance che fatalmente stanno convergendo specie in area EU.

Molto in breve la Compliance bancaria è la funzione interna che garantisce il rispetto di norme, regolamenti, codici etici e procedure interne, prevenendo sanzioni, perdite finanziarie e danni reputazionali. Essa opera nelle banche come controllo di secondo livello, focalizzan-

dosi su antiriciclaggio, tutela dei consumatori e gestione dei conflitti d'interesse, ed agendo sempre più spesso preventivamente sulle procedure aziendali.

È utile ricordare che attraverso la Compliance qualunque azienda – quindi anche le banche – può attuare tutta una serie di attività che hanno lo scopo di prevenire ed evitare il rischio di mancare di rispetto alle normative di settore ed alle leggi vigenti sul territorio in cui opera. Gli ordinanti di ordini di pagamento in particolare, ma anche di altri servizi in generale, dovrebbero conoscere non solo per mera cultura, che nella loro banca la funzione Compliance attua tutta una serie di attività riepilogate qui di seguito, anche con l'aiuto dell'invisibile ma utilissima Intelligenza Artificiale:

- **Valutazione e Gestione del Rischio** cioè identificare e valutare costantemente il rischio di non conformità associato all'attività aziendale e ai nuovi prodotti o servizi offerti;
- **Consulenza e Assistenza** ovvero supportare gli organi aziendali e le unità operative nella definizione di processi e procedure conformi alla normativa vigente;
- **Monitoraggio Continuo** cioè verificare l'efficacia dei controlli interni e il rispetto effettivo delle norme da parte di tutto il personale;
- **Antiriciclaggio** (AML): vigilare sul rispetto delle norme per la prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo;
- **Trasparenza e Tutela del Cliente**: assicurare che i rapporti con la clientela siano trasparenti e che i prodotti offerti siano coerenti con le esigenze e il profilo di rischio del cliente;
- **Diffusione della Cultura della Conformità**:



cioè promuovere all'interno dell'organizzazione/banca, la piena consapevolezza dell'importanza del rispetto delle regole e della reputazione aziendale;

- **Reporting**: comunicare periodicamente agli organi di vertice (come il Consiglio di Amministrazione) e alle Autorità di Vigilanza (come Banca d'Italia o Consob) gli esiti.

Tali attività, se attuate costantemente, sono in grado di annullare molti rischi tra cui quello reputazionale spesso sottovalutato ma anche di attrarre nuova clientela che si sente tutelata da framework operativi bancari più che certi e controllati. Gli ambiti Normativi Rilevanti per le attività di Compliance si concentrano in Italia su pochi ma importanti pilastri fondamentali come: Testo Unico Bancario (TUB) e Testo Unico della Finanza (TUF), Protezione dei dati personali (GDPR).

Mario Sabato

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' ?



CHIAMACI



800.582.617

OPPURE SCRIVICI A



quotazioni@sinergiebroker.it

Assieme
Sinergie Italia

0110898890910001111

Eurozona tra repricing geopolitico dell'energia e ciclo del credito: recessione tecnica settoriale e stagnazione inflattiva in un regime di crescita reale disancorata e risk premium strutturalmente elevato



Il mercato sta prezzando un nuovo shock energetico esogeno attraverso il repricing del risk premium geopolitico su petrolio e gas naturale, con trasmissione immediata sulle

curve forward, sui tassi reali e sulle aspettative di inflazione implicite dell'area euro. Il punto di equilibrio non è l'evento geopolitico in sé, ma la sua incorporazione quasi istantanea nella struttura a termine dell'energia e, per propagazione, nel costo del capitale globale. Le curve energetiche segnalano una riattivazione del premio di rischio, con ripidificazione selettiva dei forward, variazione della struttura spot-

term (backwardation/contango) e incremento della volatilità implicita sulle commodities energetiche. Questo repricing si riflette direttamente sulle breakeven inflation dell'Eurozona e riattiva pressioni inflazionistiche importate, concentrate nella componente energy-driven dell'IPC. Secondo Eurostat, dopo una fase di convergenza verso il target, l'inflazione dell'area euro ha mostrato una nuova risalita nell'area 2,5-3%, trainata da energia e servizi ad alta intensità di input cost. La BCE, nelle più recenti proiezioni macroeconomiche, riconosce che lo shock geopolitico mediorientale rappresenta un rischio asimmetrico al rialzo per l'inflazione nel breve termine attraverso il canale energetico e le catene globali del

valore. Il punto non è il livello dei prezzi, ma la loro struttura: headline nuovamente energia-dipendente, core vischiosa per inerzia salariale e rigidità dei servizi. Si configura così un regime di inflazione intermittente, in cui gli shock sono esogeni, discontinui e sempre meno legati al ciclo domestico. Le stime BCE indicano che shock energetici persistenti possono generare un incremento significativo dell'inflazione nel breve periodo, con contestuale compressione del PIL reale attraverso reddito disponibile e margini industriali, con un impatto stimato sull'inflazione fino a +0,5/+1 punto percentuale nel breve termine e una riduzione della crescita reale nell'ordine di alcuni decimi di PIL. L'OECD evidenzia inoltre che un rialzo prolungato del petrolio e tensioni sul gas europeo producono un tightening finanziario endogeno attraverso il repricing del rischio globale e l'aumento del costo del capitale. Il sistema Eurozona entra così in una configurazione di financial macro squeeze: politica monetaria restrittiva già prezzata, shock energetico esogeno e crescita potenziale strutturalmente compressa convergono in un regime di bassa elasticità del ciclo economico. Sul lato reale, la trasmissione avviene lungo tre canali principali: erosione del reddito reale via energia, compressione dei margini nei settori energy-intensive (industria, chimica, trasporti, manifattura avanzata) e deterioramento del ciclo degli investimenti attraverso il canale del credito. Il risultato non è una contrazione lineare, ma una perdita progressiva di momentum macroeconomico. Il rischio recessivo assume così una forma non standard: una recessione tecnica settoriale, concentrata nei comparti

ciclici e industriali, mentre il PIL aggregato oscilla attorno alla stagnazione, con crescita prossima allo zero e forte eterogeneità tra economie e settori. L'output gap diventa instabile, alternando micro-contrazioni e rimbalzi tecnici privi di continuità ciclica. Sul fronte finanziario, il repricing è già in atto. Gli spread creditizi si allargano in modo selettivo, con maggiore pressione su settori ciclici ed energy-intensive e crescente dispersione tra emittenti investment grade e high yield, così come tra core e periferia. Il risk premium europeo si ricompone per cluster, segnalando una frammentazione strutturale del ciclo del credito più che un movimento sistemico uniforme. Il canale bancario amplifica la trasmissione dello shock: l'inasprimento delle condizioni di lending si riflette in una compressione del capex e in un rallentamento degli investimenti fissi lordi. In questo contesto, il comparto del leasing industriale assume una funzione di indicatore anticipatore del ciclo reale, intercettando la revisione al ribasso delle aspettative sugli utili futuri in presenza di input cost volatili e costo del capitale strutturalmente più elevato, anticipando non solo il ciclo degli investimenti, ma anche la direzione della domanda industriale futura. La BCE opera in un regime di asymmetric policy constraint. Da un lato, la riemersione delle pressioni inflazionistiche energetiche impone il mantenimento di una postura restrittiva per preservare la credibilità nominale; dall'altro, il deterioramento della crescita e la trasmissione già in atto del credito riducono progressivamente lo spazio di manovra. La forward guidance perde capacità di ancoraggio e viene sostituita da un approccio pienamente



data-dependent. Le evidenze macro mostrano inoltre un indebolimento delle pressioni salariali forward-looking, riducendo la probabilità di wage-price spiral ma aumentando il rischio di stagnazione reale prolungata con inflazione non completamente riassorbita. Rispetto allo shock energetico 2022-2023, la differenza è strutturale: allora la dinamica era bidirezionale (domanda post-pandemica e offerta), oggi è prevalentemente supply-driven su una domanda già compressa da condizioni finanziarie restrittive. Questo riduce il rischio di spirale inflattiva, ma aumenta la persistenza dell'inflazione in un contesto di crescita debole. Il risultato è un regime macro non più descrivibile in termini binari recessione/espansione, ma come low growth – high volatility equilibrium, dove la volatilità deriva dalla geopolitica del pricing energetico e dalla frammentazione delle catene globali del valore. Il punto di mercato non è la profondità della recessione tecnica, ma la duration di un regime in cui

inflazione, crescita reale e costo del capitale non convergono verso un equilibrio stabile. La variabile discriminante diventa la persistenza del risk premium più che la direzione del ciclo. In assenza di de-escalation geopolitica e stabilizzazione del mercato energetico globale, l'Eurozona si avvia verso una fase di crescita anemica strutturalmente instabile, in cui il ciclo degli investimenti diventa il principale canale di trasmissione della fragilità macroeconomica e il dato aggregato del PIL perde progressivamente capacità descrittiva della realtà economica sottostante. Non una crisi ciclica tradizionale, ma una fase in cui è il ciclo degli investimenti, più del PIL, a misurare la fragilità europea.

*Cristina Di Silvio**

** Director of International Relations for the European
Community Permanent Representative EU
UNITED STATES FOREIGN TRADE INSTITUTE*



formaggi di famiglia

www.caseificiobusti.it

i freschi

Tradizionali

LE DELIZIE

i PISANI

le selezioni

GLI SPECIALI

BIO BUSTI
naturale e fertile

I CRUDI
di Casa Busti

Il correttivo ter al codice della crisi d'impresa: transazione fiscale e nuove opportunità di finanziamento per le Banche

Dagli atti del Convegno Crisi d'Impresa e procedure Concorsuali – SISCO – Università Statale di Milano del 20 aprile 2026 – relatore Christian Dominici



Inquadramento essenziale del “correttivo ter”

Il cosiddetto “correttivo ter” alla legge fallimentare si colloca nella fase terminale del processo di riforma che ha traghettato il sistema italiano dalla legge del 1942 al nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Il filo conduttore è noto: spostare il baricentro dalla mera liquidazione fallimentare alla gestione negoziata e alla continuità aziendale. In questo quadro, due profili assumono un ruolo strategico:

► l'estensione e il consolidamento della transazione fiscale (e contributiva) come elemento essenziale in tutte le principali procedure di regolazione della crisi;

► la possibilità, per le banche, di sostenere finanziariamente imprese in concordato in continuità aziendale senza dover automaticamente classificare i crediti come sofferenze, con impatti molto rilevanti sul credito all'economia.

Il correttivo ter non è solo una “limatura tecnica”: interviene su nodi che storicamente bloccavano i risanamenti – il peso del fisco e la ritrosia delle banche a finanziare imprese in procedura.

La transazione fiscale come snodo centrale di tutte le procedure concorsuali

Dal “tabù” del credito erariale alla sua piena negoziabilità

Per decenni, il credito fiscale e contributivo è stato trattato come sostanzialmente “intangibile”: difficilmente riducibile; spesso fuori logica di mercato; fonte di rigidità strutturali nei piani di risanamento.

L'introduzione della transazione fiscale (e contributiva) – poi progressivamente ampliata e sistematizzata – ha rappresentato un cambio di paradigma: anche il Fisco può negoziare, ridurre, dilazionare e ristrutturare il proprio credito nell'ottica della continuità dell'impresa e del miglior soddisfacimento complessivo dei creditori.

Il correttivo ter consolida questa impostazione estendendo la logica transattiva a tutte le principali procedure concorsuali, integrandola nel disegno complessivo del Codice della crisi.

Transazione fiscale e pluralità di procedure

La transazione fiscale – pur con tecniche normative differenziate – viene resa: accessibile in tutte le procedure “maggiori” di composizione della crisi (concordato preventivo, accordi di ristrutturazione, piani attestati con effetti protettivi, ecc.); integrata nelle soluzioni basate sulla continuità aziendale, dove il peso del debito verso l'Erario e gli enti previdenziali è spesso determinante per la sostenibilità del piano.

Questo comporta: la possibilità di trattare in modo unitario il debito fiscale all'interno del piano; l'emersione di una vera e propria negoziazione trilaterale: impresa – creditori privati – Amministrazione finanziaria (e INPS/enti previdenziali), sotto la supervisione del tribunale.

Ratio economico-giuridica della transazione estesa

La scelta di rendere sistematica la transazione fiscale risponde a tre esigenze:

- ▶ Realismo economico: in moltissimi casi, la crisi è in larga parte determinata dal peso cumulato dei debiti fiscali e contributivi. Pretendere un integrale pagamento in tempi rapidi rende semplicemente irrealistico qualsiasi piano di risanamento.
- ▶ Parità (relativa) di trattamento: i creditori pubblici non possono essere del tutto sottratti alla logica concorsuale: se il piano garantisce un miglior soddisfacimento rispetto alla liquidazione, è ragionevole che anche l'Erario partecipi al “sacrificio” in misura proporzionata.
- ▶ Efficienza complessiva: il recupero fiscale in caso di fallimento puro è spesso modesto. Una transazione che consenta la continuità aziendale può generare, nel medio periodo, maggior gettito (imposte future, contributi, IVA) rispetto a una liquidazione immediata.

Implicazioni pratiche per le imprese

Per le imprese in crisi, la piena operatività della transazione fiscale significa la possibilità di

rimodellare radicalmente il profilo del debito fiscale, tramite:

- ▶ riduzioni (stralci) parziali
- vdilazioni di medio-lungo periodo;
- ▶ rimodulazione di interessi e sanzioni;
- ▶ maggiore coerenza tra piano industriale e piano fiscale: non più due binari paralleli (uno per i creditori privati, uno per il Fisco), ma un'unica architettura finanziaria;
- ▶ incentivi ad attivarsi per tempo: quanto prima emerge la crisi, tanto più credibile è un piano che preveda una soddisfazione, seppure ristrutturata, del Fisco.

È un cambio sostanziale: l'Erario non è più "l'ultimo ostacolo invalicabile", ma un interlocutore essenziale del tavolo di ristrutturazione.

Il nuovo ruolo delle banche nel concordato in continuità aziendale

Il problema storico: il "marchio" della sofferenza automatica

Prima dell'evoluzione normativa e regolamentare che il correttivo ter contribuisce a consolidare, le banche si trovavano di fronte a un serio vincolo operativo: l'apertura di un concordato preventivo era di fatto considerata causa automatica di classificazione del credito in sofferenza. Ciò comportava maggior assorbimento di capitale, accantonamenti più elevati, peggioramento degli indici di bilancio bancari, rigidità interne nell'erogare nuovo credito. In altre parole, l'impresa che entrava in procedura diventava, dal punto di vista

bancario, "radioattiva". Anche in ipotesi di concordato in continuità, la banca aveva forti incentivi a non esporsi ulteriormente.

Il correttivo ter e l'allineamento alla logica del "going concern"

Nell'ottica di favorire la continuità aziendale, il sistema normativo – anche in coordinamento con le regole di vigilanza prudenziale e la normativa europea (CRR/CRD, linee guida EBA, IFRS 9) – ha progressivamente abbandonato l'idea di un obbligo automatico di classificare in sofferenza tutti i crediti verso imprese in concordato.

Il correttivo ter recepisce e rafforza una visione più selettiva e analitica del rischio: non conta solo la formale apertura della procedura, conta la sostenibilità del piano, la qualità dell'attestazione, le garanzie, la capacità prospettica di generare flussi di cassa. Si inserisce in un contesto nel quale le banche possono classificare il credito non necessariamente come "sofferenza", ma come "inadempienza probabile" o, in presenza di piani solidi, mantenerlo in categorie meno penalizzanti. L'erogazione di nuovo finanziamento preducibile nell'ambito di concordati in continuità trova una copertura normativa forte.

Opportunità per le banche: dal "ritiro" al "sostegno attivo"

La rimozione dell'automatismo della sofferenza apre uno scenario nuovo. Le banche possono sostenere l'impresa nella fase tra deposito del ricorso e omologazione; finanziare la gestione



corrente, scorte, ordini in corso; beneficiare della prededuzione, che aumenta le possibilità di recupero in caso di insuccesso del piano.

Dopo l'omologazione del concordato in continuità il finanziamento può essere strutturato come debito senior assistito da garanzie (anche pubbliche, ove disponibili). La banca partecipa al rilancio industriale, non solo alla mera gestione "difensiva" del credito deteriorato.

L'assenza dell'obbligo automatico di sofferenza consente un'analisi caso per caso, valorizza i piani realmente industriali rispetto a quelli meramente liquidatori e permette di combinare strumenti di ristrutturazione interna (allungamenti, rimodulazioni) con nuova finanza selezionata.

Vantaggi reciproci: banca e impresa

Per le imprese in concordato in continuità diventa realisticamente possibile ottenere linee di credito (per circolante, investimenti mirati, factoring, ecc.), essenziali per dare concretezza

al piano; il concordato non equivale più a una "condanna alla morte per asfissia finanziaria". Per le banche, l'alternativa liquidazione fallimentare vs continuità può essere valutata in termini strettamente economici: in molti casi, il valore di recupero attraverso continuità assistita da nuova finanza è maggiore rispetto alla liquidazione forzata. La prededuzione e le garanzie interne/esterne riducono il rischio effettivo. Si passa da una logica di "exit" a una logica di "work-out evoluto": la banca diventa, almeno in parte, co-artefice del risanamento.

Interazione tra transazione fiscale e credito bancario: verso piani davvero sostenibili

Triplice tavolo: fisco, banche, creditori commerciali

L'efficacia del correttivo ter si coglie appieno guardando all'interazione tra transazione fiscale (e contributiva), finanza bancaria in continuità e posizioni dei creditori commerciali

e finanziari non bancari. Se il Fisco è disposto a transigere, le banche sono disponibili a mantenere (o addirittura incrementare) l'esposizione, i creditori commerciali accettano dilazioni e, se necessario, parziali stralci, allora diventa possibile costruire piani coerenti industrialmente (investimenti ragionevoli, ristrutturazione operativa, interventi su costi e organizzazione), sostenibili finanziariamente (flussi di cassa attesi compatibili con il servizio del debito ristrutturato) e credibili giuridicamente (attestazioni solide, ragionevolezza economica, rispetto della par condicio nei limiti della normativa).

Riduzione del “fallimento inevitabile”

Ne discende un effetto macro: il fallimento cessa di essere lo sbocco pressoché obbligato per le imprese con forte indebitamento fiscale e bancario; cresce il numero di situazioni in cui il Fisco accetta una quota-parte ragionevole del credito, la banca sostiene la continuità e si salvaguarda occupazione e capacità produttiva. Si realizza così l'obiettivo politico-economico della riforma: meno fallimenti “distruttivi” e più soluzioni di continuità selettiva, dove vengono salvate solo le imprese con piani seri e verificabili.

Considerazioni conclusive

Il correttivo ter alla legge fallimentare, letto nella prospettiva dell'attuale Codice della crisi, produce due effetti rilevanti:

- ▶ rende strutturale la transazione fiscale in tutte le principali procedure concorsuali,

trasformando il Fisco da creditore “rigido” a interlocutore negoziale centrale nella costruzione dei piani di risanamento;

- ▶ rimuove l'automatismo dell'iscrizione a sofferenza dei crediti bancari verso imprese in concordato in continuità, aprendo spazi per una gestione proattiva del rischio di credito e per l'erogazione di nuova finanza prededucibile.

Ne deriva un quadro nel quale:

- ▶ l'impresa in crisi è incentivata ad emergere tempestivamente e a proporre piani seri, sapendo di poter negoziare con Fisco e banche in modo integrato;

- ▶ il sistema bancario può gestire il rischio in modo più sofisticato, selezionando i progetti di continuità con reale prospettiva di recupero del credito;

- ▶ lo Stato, attraverso la transazione fiscale, mira a massimizzare il recupero complessivo e a preservare base imponibile e occupazione nel medio periodo.

Resta decisivo il ruolo degli operatori: *professionisti che elaborano piani credibili, attestatori realmente indipendenti, uffici fiscali capaci di valutazioni economiche, oltre che formali e banche dotate di strutture di credito specializzate nelle situazioni di crisi.*

Solo in presenza di questa filiera professionale il potenziale del correttivo ter – e del sistema di riforma complessivo – può tradursi in un effettivo aumento delle probabilità di salvataggio delle imprese meritevoli, con benefici tangibili per l'economia reale.

Christian Dominici

Aggregazione e super-specializzazione: il nuovo equilibrio dei servizi finanziari



Tutti gli indicatori e gli indizi cumulati negli ultimi giorni confermano la visione di un mercato dei servizi finanziari destinato a profondi cambiamenti che trasformeranno

in modo radicale lo scenario di riferimento. Questo potrà portare ad amplificare l'impatto di due tendenze: la spinta all'aggregazione e la super-specializzazione.

L'esigenza dei regolatori di dare stabilità ad un sistema sempre più complesso (e difficile da decifrare) porta ad accelerare ulteriormente le aggregazioni, creando di fatto delle barriere dimensionali sempre più accentuate. Al contempo però, è anche necessario un elevato grado di specializzazione per poter creare

“prodotti” all'avanguardia; questo soprattutto a vantaggio delle Fintech che sono nate negli ultimi anni. Le cronache più recenti testimoniano come queste due forze stiano procedendo in parallelo, sia mediante acquisizione di “super-specialisti” in grandi gruppi, sia mediante selezione naturale di operatori “verticali” su un mercato, che iniziano ad acquisire competitor che attraversano momenti di criticità.

In questo contesto, una strategia evolutiva può essere quella di agire come “system integrator” di un nuovo eco-sistema, coniugando competenze specialistiche con una crescente dimensione aggregata.

Un esempio pratico di questo approccio è lo sviluppo che il Gruppo Harley&Dickinson ha conseguito nel settore dell'efficientamento energetico di case e condomini. L'ottica è



quella di creare una piattaforma collaborativa che abilita l'integrazione tra diversi attori, sia industriali che finanziari.

Da un lato, le piattaforme digitali consentono agli operatori industriali di filiera di condividere un medesimo metodo di lavoro, basato su strumenti standard e ambienti innovativi; un esempio è il cantiere digitale, gemello di quello "reale", che consente a tutti gli attori del processo e della value-chain di interagire e monitorare tutte le evoluzioni.

Dall'altro lato, gli operatori finanziari e assicurativi hanno accesso a informazioni certificate e a sistemi di valutazione del rischio specializzati. Le soluzioni creditizie possono essere specializzate e personalizzate mediante prodotti white label messi a disposizione di tutte le banche. Questo approccio consente

così anche a grandi istituzioni generaliste di cogliere opportunità presenti e latenti nella propria base clienti, contenendo costi, investimenti e soprattutto il time-to-market.

La "piattaforma collaborativa di sistema" abilita così opzioni nuove e alternative ai modelli che fanno leva sulla scala dimensionale o sulla specializzazione: una soluzione che però richiede anche condivisione di valori e visioni oltre che di un modello di business. Perché quando si fa un percorso insieme è necessaria una leadership che inneschi il processo, ma anche una comunione di intenti e connessioni che tenga compatto il gruppo.

*Claudio Pacella
Amministratore Delegato
Centro Finanziamenti SpA*

Un'iniziativa per finanziare le aziende che vogliono crescere **PMI ad alto potenziale: Toscana Tirrenica**



La Toscana Tirrenica rappresenta uno dei sistemi economici più articolati e strategici del Centro Italia. Un territorio che unisce industria, logistica portuale, turismo e servizi avanzati, caratterizzato da una forte diversificazione produttiva e da una crescente apertura a modelli di sviluppo evoluti.

Le province di **Pisa, Lucca, Massa-Carrara, Livorno e Grosseto** costituiscono il cuore di questo ecosistema, in cui convivono manifattura, economia del mare, filiere industriali, turismo strutturato e attività legate all'energia e alla sostenibilità.

Questo equilibrio tra tradizione industriale e vocazione turistica rende la Toscana Tirrenica un'area particolarmente dinamica, in cui le imprese dimostrano capacità di adattamento,

visione imprenditoriale e propensione agli investimenti.

Un ecosistema produttivo tra industria, logistica e turismo Storicamente vocata alla meccanica, al lapideo, alla cantieristica, alla logistica portuale e al turismo, la Toscana Tirrenica ha evoluto il proprio modello economico integrando progressivamente innovazione, servizi e sostenibilità. Il sistema produttivo si configura oggi come un ecosistema integrato in cui operano imprese manifatturiere specializzate e flessibili, filiere industriali legate al lapideo e alla meccanica, operatori della logistica e della portualità, aziende dell'hospitality e del turismo organizzato e realtà attive nei servizi tecnici ed energetici. La presenza del porto di Livorno e delle infrastrutture logistiche

collegate rappresenta un asset strategico per l'intero territorio, favorendo lo sviluppo di filiere integrate tra industria e distribuzione.

Il contesto economico della Toscana Tirrenica

Le imprese della fascia tirrenica operano in comparti eterogenei ma interconnessi, tra cui meccanica e lavorazioni industriali, industria lapidea (Massa-Carrara), logistica e trasporti (Livorno), cantieristica e servizi marittimi, turismo e hospitality (Versilia, costa livornese, Maremma), energia ed efficientamento energetico. Questi settori condividono una caratteristica comune: la necessità di investire in asset produttivi, impianti e infrastrutture operative per mantenere competitività ed efficienza.

Investimenti in capitale fisso: una leva strategica

Negli ultimi anni, anche in un contesto macroeconomico complesso, le imprese della Toscana Tirrenica hanno continuato a investire in rinnovo e aggiornamento degli impianti, efficientamento energetico delle strutture, sviluppo di infrastrutture operative e logistiche, riqualificazione delle strutture turistiche e digitalizzazione dei processi. I settori più dinamici risultano quelli dell'industria manifatturiera, della logistica e portualità, dell'hospitality e turismo e dei servizi tecnici e infrastrutturali. Questi investimenti confermano una visione imprenditoriale orientata alla qualità, alla competitività e alla sostenibilità nel medio-lungo periodo.

Struttura finanziaria e fabbisogni delle imprese

Il tessuto imprenditoriale

della Toscana Tirrenica è caratterizzato da elevata capacità operativa, forte orientamento al mercato e modelli organizzativi flessibili. Parallelamente emerge una crescente esigenza di preservare la liquidità aziendale, sostenere investimenti continui e mantenere flessibilità finanziaria. In un contesto in cui il credito tradizionale risulta sempre più selettivo, le imprese mostrano un interesse crescente verso strumenti di **finanza operativa evoluta**.

Il Programma PMI ad Alto Potenziale – Toscana Tirrenica

In questo scenario si inserisce il **Programma Nazionale di Selezione e Valorizzazione delle PMI ad Alto Potenziale**, promosso da Domorental in collaborazione con un fondo di investimento internazionale con sede a Londra. L'obiettivo è individuare, nelle province di Pisa, Lucca, Massa-Carrara, Livorno e Grosseto, le imprese che presentano solidità economica, che sono orientate alla crescita, che adottano una gestione evoluta degli investimenti e sono aperte a modelli finanziari innovativi. La Toscana Tirrenica rappresenta un territorio chiave per il programma, grazie alla sua forte integrazione tra industria, logistica e turismo.

Criteri di selezione delle PMI Per accedere al cluster PMI ad Alto Potenziale – Toscana Tirrenica, le imprese devono soddisfare criteri oggettivi:

- ▶ fatturato 2024 compreso tra 4 e 500 milioni di euro;
- ▶ crescita costante nel triennio 2022–2024;
- ▶ utile netto $\geq$ 300.000 euro nel 2024;
- ▶ prospettive di continuità nel 2025.

A questi si affiancano elementi qualitativi:

- ▶ capacità di adattamento ai mercati;
- ▶ propensione all'investimento;
- ▶ apertura alla finanza operativa;
- ▶ orientamento alla qualità e all'efficienza.

Il valore distintivo: plafond di noleggio operativo pre-deliberato Le imprese selezionate possono accedere a una pre-valutazione finalizzata all'ottenimento di un **plafond di noleggio operativo pre-deliberato**.

Questo consente un accesso rapido a linee di investimento dedicate, assenza di garanzie reali o personali, tempi decisionali ridotti e maggiore flessibilità nella gestione finanziaria. Un approccio particolarmente efficace in un territorio dinamico come quello tirrenico, dove velocità e capacità di investimento rappresentano fattori competitivi determinanti. In conclusione, crediamo che questa iniziativa possa rappresentare uno strumento positivo di consolidamento e di crescita del nostro sistema produttivo in una fase non certo favorevole per il contesto geopolitico ed economico più generale.

Domorental: finanza operativa per industria, logistica e turismo Domorental si propone come partner industriale e finanziario per le imprese della Toscana Tirrenica, offrendo soluzioni su misura:

- ▶ noleggio operativo su beni nuovi e usati;
- ▶ operazioni di rental back per liberare liquidità;
- ▶ modelli di renting evoluto mid e long term;
- ▶ soluzioni "as-a-service" data-driven;

▶ approcci orientati alla sostenibilità (Renting Zero Carbon).

Il noleggio operativo diventa così una leva strategica per accelerare gli investimenti, trasformare CAPEX in OPEX, migliorare la gestione dei flussi di cassa e sostenere la crescita industriale e turistica

Dal cluster al riconoscimento: Servitization & Sustainability Excellence Award 2026 Il programma culminerà nel **Servitization & Sustainability Excellence Award 2026**, nel mese di luglio 2026, che

premierà le imprese più evolute del territorio. Saranno valorizzate le realtà che dimostrano:

- ▶ innovazione nel modello di business;
- ▶ utilizzo strategico della finanza operativa;
- ▶ integrazione tra sostenibilità e crescita;
- ▶ capacità di trasformare gli asset in servizi.

Un invito alle imprese della Toscana Tirrenica Il programma è rivolto alle imprese che investono con continuità, operano in contesti competitivi, crescono in modo

strutturato e considerano la finanza una leva strategica. Domorental intende costruire un ecosistema selezionato di imprese pronte ad affrontare le sfide future con strumenti finanziari evoluti. Per molte realtà, il percorso inizierà con una semplice pre-valutazione. Per alcune, rappresenterà un'opportunità concreta di crescita e posizionamento.

*Claudio Marco Mombelli
Chief Executive Officer
Domorental s.r.l.*

Non vi è più l'egemonia culturale



Nell'ultimo dei referendum, quello sulla Giustizia, ha vinto il No. E ciò ha fatto dire a molti commentatori che si sarebbe trattato di un'ennesima vittoria dell'egemonia cul-

turale della Sinistra. Così sulle vicende storiche di questa egemonia un insigne professore di area centro-destra, Andrea Minuz, ha scritto e pubblicato, per la Berlusconi Editore, un appassionato, informatissimo, anche gradevole libro dal titolo *Egemonia senza cultura*, dove ha riassunto, passaggio dopo passaggio, tutte le fasi dell'intelligenza culturale in Italia dal Dopoguerra ai giorni nostri. Minuz non si è fatto mancare alcuna citazione da Gramsci a Pasolini, dalle edizioni Einaudi ai campi Hobbit preferiti da Giorgia Meloni, da Mike Bongiorno a Lilli Gruber, informando con sapienza sui gusti letterari, musicali, televisivi, giornalistici, scolastici che hanno definito noi italiani. Se

ne ricava che sull'egemonia culturale si sono fatte molte aspre battaglie, vinte quando dalla Sinistra, quando dalla Destra. Adesso a che punto saremmo? Saremmo al punto che ad influenzare le masse sono più i social, più i richiami vacanzieri, più la ristorazione che l'egemonia trumpiana o putiniana o palestinese, poiché la Cultura, quella maiuscola e muscolare non fa più preda delle coscienze. I libri che si leggono sono più che leggeri, passeggeri. Non ci si scalda più per un film o una pièce teatrale. Dario Fa andrebbe nello sgomento e Benigni è ormai la storia di se stesso più che un provocatore utile a una causa. Ma se andiamo indietro, e Minuz lo fa con astuzia e tanta ironia, le cose andarono in altro modo. Passata la guerra trionfarono due ideologie egemoniche: quella liberal-capitalista di matrice anglosassone, quella marxista-leninista. Antonio Gramsci, un pensatore comunista che aveva patito la morte nelle carceri fasciste, durante la detenzione, lunghissima, aveva

tanto studiato sull'egemonia e sul potere della cultura. Cosicché aveva potuto trasmettere ai suoi fedeli questa praticabile legge: se andrete al potere, tutto, dal cinema alle canzonette, dalla poesia alla grammatica deve esprimere messaggi e lezioni "progressiste", cioè marxiste leniniste. Orbene, nel Dopoguerra a vincere le elezioni, in Italia, non furono però i comunisti, bensì la Democrazia Cristiana che aveva altri approdi (poco culturali ma allettanti: il benessere economico dato dal capitalismo, l'affermazione individuale, il piacere con forti ammiccamenti al cinema hollywoodiano, il lasciar fare contro il collettivismo. A questa ideologia si affiancarono molti liberali, molti repubblicani, molti socialdemocratici. E in accordo parlamentare e matematico riuscirono perfino a scrivere la Costituzione con il contributo di non pochi marxisti. E così, a costoro, fu praticamente lasciata carta bianca nelle Università, nelle case editrici di punta, ma non nella radio (poi televisione), non nei giornali padronali. E, soprattutto, nel cinema. Accadde allora che molti intellettuali di punta, alcuni già fascisti, odiando l'America scelsero di praticare l'egemonia di sinistra e per anni la imposero nei libri, nei film, a scuola. Incensando una Unione Sovietica, marxista-leninista, dove mancavano sia il pane che la libertà. Tant'è, per un'intera generazione, la cultura in Italia servì piatti pesanti conditi con il Capitale (cattivissimo). Ma i tempi cambiarono con la televisione in mano ai democristiani che si inventarono *Lascia o raddoppia*. Il cinema realista di Rossellini, Lizzani, Maselli, Montando venne disertato dalle folle che si gettarono sull'idea che con qualche nozione si vincessero milioni.

Così vennero gli anni del boom. Alle canzoni impegnate della Vanoni si sostituirono quelle di Mina e Celentano. L'Italia sognò le magliorate fisiche, le prime Spyder, le cene al ristorante con l'amichetta. Descrisse bene lo scontro il film *Una vita difficile*. Molti comunisti scoprirono il socialismo, si buttarono nei governi di centro-sinistra. E nelle Università? Si lasciò da parte Gramsci e si rincorse un filosofo tedesco, Herbert Marcuse. Venne un nuovo scontro: tra i marxisti feroci (fino alle Brigate Rosse) padroni delle cattedre e, dopo il '70, anche dei giornali (vedi *La Repubblica*, vedi *La Stampa*, vedi *Il Manifesto*) e la borghesia che reagì con Berlusconi e una nuova ondata di televisionite di pancia (*Il Grande Fratello*) e salotti banali alla Maurizio Costanzo, piduista ma sinistrorso. E la Destra-Destra? Abbandonata la cultura nostrana (Moravia, la Maraini, Pavese, i film dei fratelli Taviani) si gettò anima e corpo sul fantasy, organizzò contro le Feste dell'Unità le Feste degli Hobbit (poi Atreju), lesse accanitamente *Il Signore degli Anelli*. Ai giorni nostri ha portato al Ministero della Cultura il ministro Giuli, un dandy dannunziano, che tenta di saldare reduci futuristi incomprensibili con comprensibilissimi monologhetti stile Gialappa's Band. La lotta dunque continua ma alla fine hanno vinto i peggiori: il dibattito ideologico alto si è ridotto alla disputa (con insulti) nei talk show. Comunisti, fascisti, cattolici, hanno tutti perso. La gente fa la fila per comprare l'ultimo smartphone.

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
ANTICIPI CREDITI IVA E FISCALI

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
ANTICIPI CREDITI IVA

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

ConCredito è un marchio registrato a nome di Aura Mediazione Creditizia Srl
via Scirocco, 53 - 55049 Viareggio (LU) - P.IVA 02218370464 - n° iscr. OAM M133