



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"PMI E ACCESSO AL CREDITO: PROBLEMATICHE VALUTATIVE E
OPPORTUNITÀ DI SVILUPPO"**

RELATORE:

CH.MO/A PROF./SSA: BALDAN CINZIA

LAUREANDO/A: SIMIONI MAELA

MATRICOLA N. 2005379

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) *Siniow Masela*.....

Sommario

Introduzione.....	1
Capitolo 1 - I finanziamenti alle PMI.....	2
1.1. Le PMI e il Rapporto Banca e Impresa.....	2
1.1.1. Le PMI nel contesto europeo.....	2
1.1.2. La competitività delle PMI: un confronto con le grandi imprese.....	4
1.1.3. Il rapporto Banca – Impresa.....	6
1.2. Criteri di valutazione per garantire l’accesso al credito alle PMI.....	7
1.3. Accesso al credito delle PMI.....	9
1.3.1. Gli strumenti tradizionali.....	9
1.3.2. La finanza alternativa.....	12
Capitolo 2 - Evoluzione dell’accesso al credito delle PMI.....	15
2.1. La Crisi del 2008 e gli interventi dell’Unione Europea.....	15
2.2. Introduzione dell’Accordo Basilea III e i requisiti patrimoniali richiesti alle PMI.....	18
2.3. La Crisi Pandemica e le misure di sostegno alle PMI introdotte negli Stati membri.....	19
2.3.1. Le iniziative della Banca Europea per gli Investimenti.....	21
2.4. Ostacoli e strategie per l’accesso al credito delle PMI.....	21
Capitolo 3 - Innovazione e accesso al credito.....	24
3.1. Fintech e banche verso l’integrazione.....	24
3.2. Importanza dell’innovazione nello sviluppo delle PMI: Open Banking.....	25
3.3. Study: Obyn e Azimut.....	26
3.3.1. Le più recenti collaborazioni tra Azimut, Obyn e alcune banche.....	28
Osservazioni conclusive.....	30
Riferimenti Bibliografici.....	31
Riferimenti Sitografici.....	34

Introduzione

Le piccole e medie imprese (d'ora in poi "PMI") svolgono un ruolo fondamentale nell'economia di molti Paesi, contribuendo alla creazione di posti di lavoro, alla crescita economica e all'innovazione; tuttavia, si trovano spesso ad affrontare sfide nell'ottenere finanziamenti adeguati necessari ad avviare o espandere la loro attività. L'accesso al credito è un tema di grande rilevanza e importanza, oggetto di discussione da diverso tempo, ma soprattutto negli ultimi anni.

Il presente elaborato si concentra sull'analisi dell'accesso al credito per le PMI, in particolare nel contesto europeo. L'obiettivo è quello di analizzare le diverse modalità di accesso al credito per le PMI e come tali strumenti potrebbero garantire la loro crescita e sviluppo nel contesto economico.

Nel primo capitolo, dopo aver introdotto brevemente il concetto di PMI, viene discusso il loro rapporto con le banche, esplorando il contesto europeo e successivamente esaminando la loro competitività rispetto alle grandi imprese. Inoltre, si analizzano i criteri di valutazione utilizzati dalle banche per garantire l'accesso al credito alle PMI e gli strumenti di finanziamento utilizzati, sia tradizionali che innovativi.

Il secondo capitolo dedica particolare attenzione agli interventi annunciati dall'Unione Europea e dagli Stati Membri in risposta alla Grande Recessione del 2008 e alla Crisi Pandemica del 2020. Inoltre, sarà introdotto l'Accordo Basilea III e i requisiti patrimoniali richiesti alle PMI, discutendo in particolare il "SME Supporting Factor", un'agevolazione introdotta per mitigare gli effetti delle restrizioni patrimoniali sulle PMI.

Infine, sarà analizzato il contributo della letteratura accademica relativamente a questo tema, individuando gli ostacoli che le PMI si trovano ad affrontare per accedere al credito e, quindi, le strategie necessarie per superarli.

L'ultimo capitolo si focalizza sul rapporto tra innovazione e accesso al credito delle PMI e, più nel dettaglio, su come le nuove tecnologie finanziarie (Fintech) stiano influenzando e cambiando il modo in cui le banche offrono servizi finanziari. Nello stesso capitolo sarà presentato l'Open Banking, un approccio che facilita l'accesso al credito, consentendo alle PMI di fornire informazioni finanziarie accurate. Infine, sarà presentato un caso aziendale specifico, quello di Opyne e Azimut, evidenziando come queste due realtà abbiano collaborato con alcune banche per promuovere l'innovazione nel settore finanziario e migliorare l'accesso al credito.

Capitolo 1 - I finanziamenti alle PMI

1.1 Le PMI e il rapporto Banca-Impresa

1.1.1 Le PMI nel contesto europeo

Le PMI sono un'importante realtà economica nel contesto europeo, anche se operano principalmente a livello nazionale; infatti, quelle che svolgono attività transfrontaliere nell'UE sono relativamente poche.

Rappresentano un'importante fonte per la crescita dell'economia, in quanto flessibili nell'adattarsi ai cambiamenti esterni e nel creare nuovi prodotti e servizi.

Indipendentemente dall'ambito in cui operano, le PMI sono interessate alla legislazione dell'UE, considerandola come forma di tutela.

Infatti, la Commissione Europea, introduce la nozione di PMI con la raccomandazione 2003/361/CE¹, la quale considera tali tutte le entità che svolgono un'attività economica e che sono suddivise a sua volta in sub-categorie in base a requisiti di impiego, di fatturato e/o bilancio annuo:

- Microimprese: impiego inferiore ai 10 occupati annui e, alternativamente, un fatturato o totale di bilancio non superiore ai due milioni di euro;
- Piccole imprese: impiego inferiore ai 50 occupati annui e, alternativamente, un fatturato o totale di bilancio non superiore ai dieci milioni di euro;
- Medie imprese: impiego inferiore ai 250 occupati annui e, alternativamente, un fatturato non superiore ai 50 milioni di euro o un totale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro.

Tali criteri sono applicati all'impresa come autonoma e, qualora appartenga ad un gruppo, saranno estesi anche alle associate - PMI che ha partecipazioni con altre imprese comprese tra il 25% e il 50% - o collegate - PMI che ha partecipazioni con altre imprese oltre il 50% -.

Oggi le PMI nell'UE rappresentano il 99% delle imprese presenti, coprendo i due terzi dei posti di lavoro nel settore privato e creando più della metà del valore aggiunto totale realizzato dalle imprese nell'Unione Europea. (*Aurelio Bruzzo, p.10-11*)

Tuttavia, l'Autorità Bancaria Europea sostiene che *“sebbene una definizione comune dell'UE consenta la comparabilità tra Paesi, potrebbe non riflettere la dimensione reale delle imprese”* (*EBA, p.17*)².

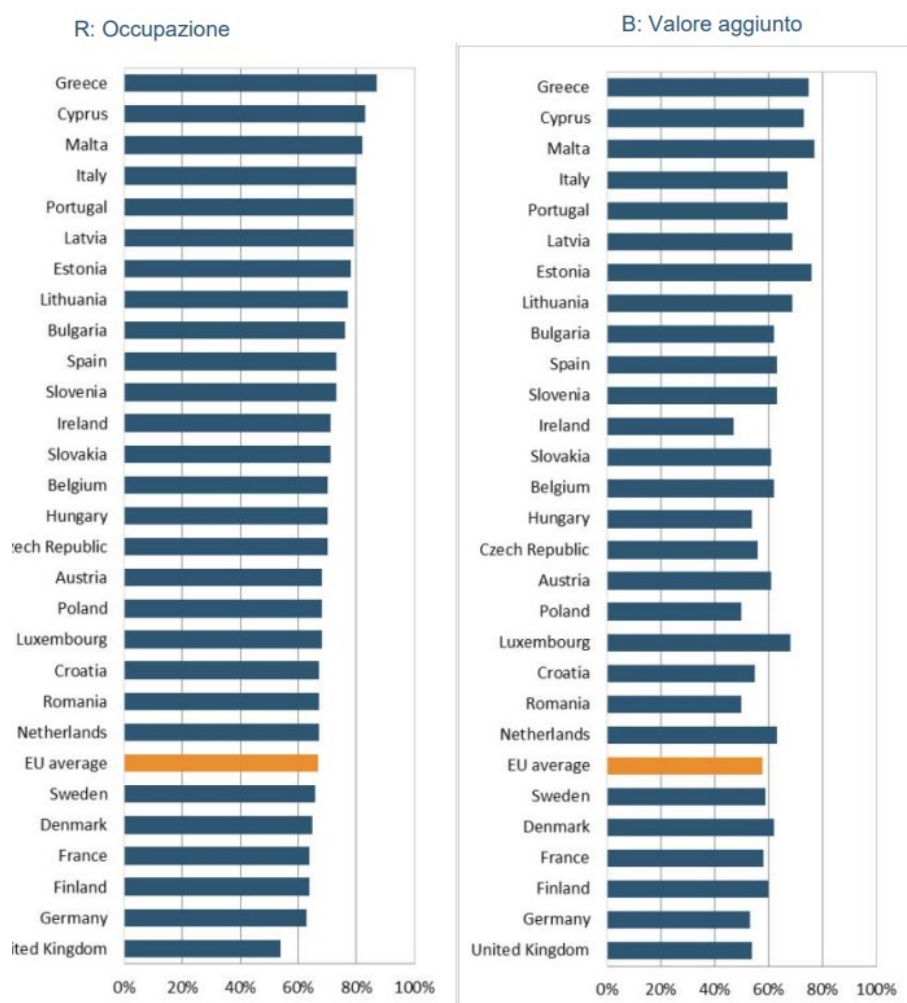
Infatti, le PMI dell'UE si possono distinguere in termini di occupazione e di valore aggiunto a seconda della loro dimensione, della proprietà, dell'età, dell'autonomia e altri fattori: imprese

¹OJ N. C1422, 20/05/2003, p.4

² European Banking Authority, 2016.

di diversi Paesi che presentano lo stesso fatturato potrebbero non appartenere allo stesso gruppo dimensionale.

Figura 1.1 - Percentuale di occupazione e valore aggiunto rappresentata dalle PMI nell'UE



Fonte: European Banking Authority, 2016

Come si può vedere dalla figura 1.1, che indica la percentuale del livello di occupazione e valore aggiunto delle PMI nell'UE nel 2014, la Grecia risulta essere il Paese con il livello di impiego più elevato, anche se superata da Malta in termini di valore aggiunto. D'altra parte, il Regno Unito è il Paese con il minor numero di occupati con altrettanto valore aggiunto più basso rispetto agli altri Paesi, seppure il livello inferiore sia raggiunto dall'Irlanda.

Si deduce quindi, che queste due dimensioni non si muovono insieme e dunque i Paesi non possono essere classificati ugualmente in termini di occupazione e valore aggiunto.

1.1.2 La competitività delle PMI: un confronto con le grandi imprese

Gli Stati membri e la Commissione Europea hanno l'obiettivo di sostenere la competitività e la crescita delle PMI.

La nozione di competitività viene descritta come *“capacità di ottenere un vantaggio sul mercato attraverso la riduzione dei costi, l'aumento della produttività, la diversificazione ed innovazione in termini di qualità dei prodotti e dei servizi e migliorando il marketing e il branding”* (Corte dei conti Europea, p.8)³

Si può quindi considerare come indicatore principale della competizione che si viene a creare nel mercato, la produzione dell'impresa.

Inoltre, in tema di competitività presente o passata, altri indici utili alla sua misurazione sono: la quota di mercato delle imprese, la loro redditività e la capacità di riuscire a rimanere oppure addirittura crescere nel mercato. D'altra parte, invece, per analizzare la competitività futura e potenziale, si deve tenere conto della presenza dell'impresa nel settore di ricerca, sviluppo e innovazione e della sua altrettanta capacità di riuscire a cogliere segnali di cambiamento nel mercato.

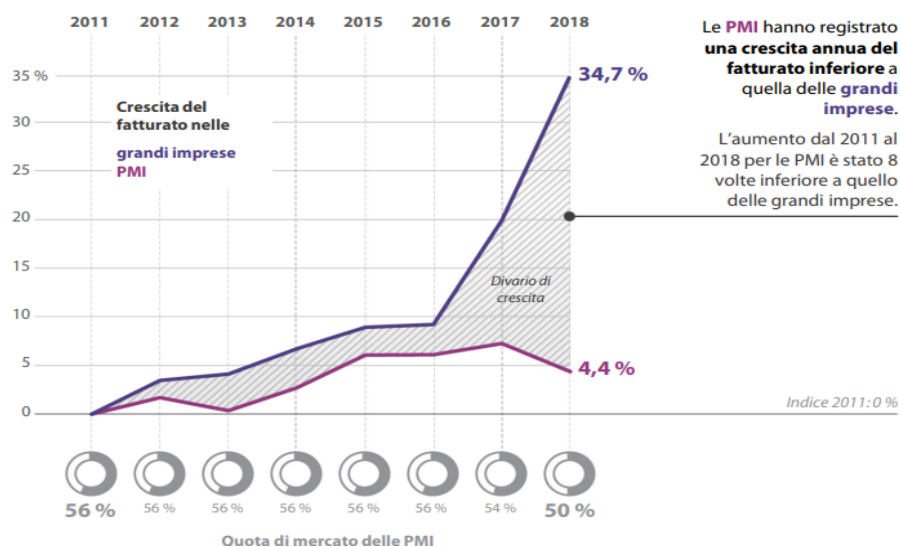
Tuttavia, dalle statistiche Eurostat 11, le PMI risultano essere meno competitive rispetto alle grandi imprese nel periodo tra il 2011 e il 2018.

Tale stima è stata definita considerando tre indicatori in particolare: l'aumento del fatturato, l'occupazione e il valore aggiunto.

Come si può evincere dalla figura 1.2, nel periodo compreso tra il 2011 e il 2018, l'incremento del fatturato delle grandi imprese (34,7%) è stato otto volte maggiore rispetto a quello delle PMI (4,4%), causando una notevole differenza anche nella quota di mercato detenuta: le PMI registravano nel 2011 una percentuale di vendite del 56%, diminuita nel tempo, così arrivando al 50% nel 2018.

³ Corte dei Conti Europea, 2022

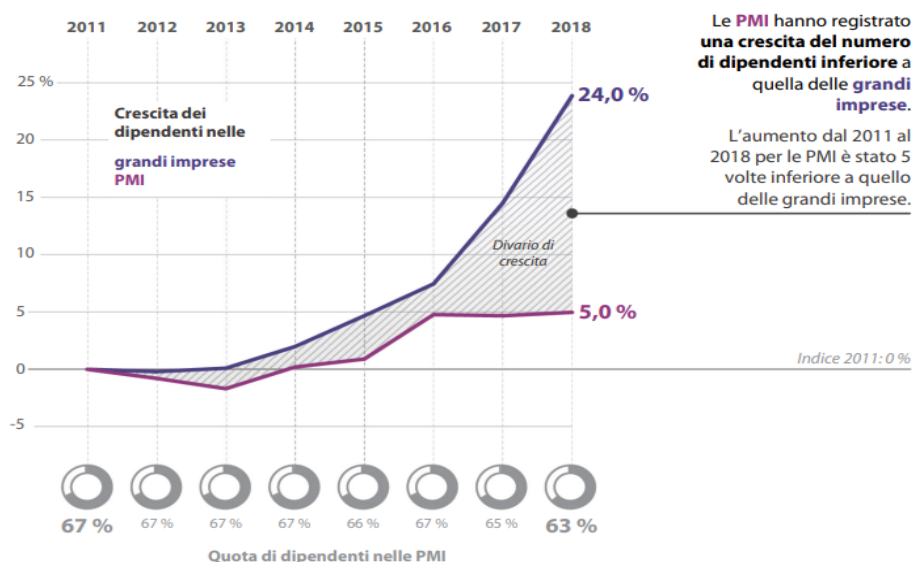
Figura 1.2 - Crescita del fatturato per le PMI e per le grandi imprese 2011-2018



Fonte: Corte dei Conti Europea, 2022

Un altro fattore rilevante, che influenza la competitività, è il livello di occupazione: come descrive la figura 1.3, le grandi imprese hanno raggiunto un impiego maggiore rispetto alle PMI, con una crescita del numero dei dipendenti pari al 24% rispetto all'aumento del solo 5% delle PMI, le quali, inoltre, hanno visto una riduzione della quota occupazionale dal 67% al 63% tra il 2011 e il 2018.

Figura 1.3 - Crescita dell'occupazione per le PMI e per le grandi imprese 2011-2018

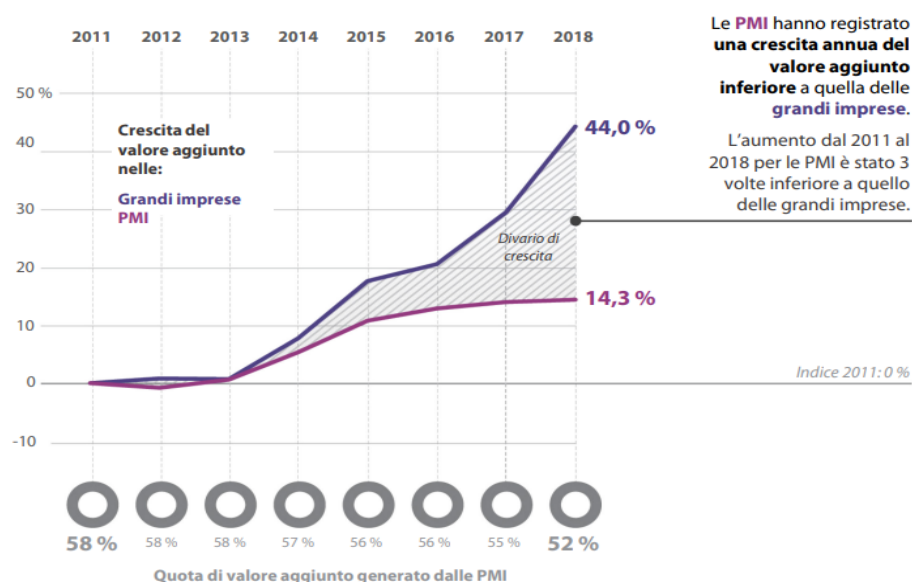


Fonte: Corte dei Conti Europea, 2022

Infine, il terzo indicatore che caratterizza la concorrenza presente nel mercato è il valore aggiunto, ossia il reddito che deriva dalle attività dell'impresa.

La figura 1.4 indica un aumento del reddito pari al 14,3% per le PMI, tre volte inferiore rispetto a quello delle grandi imprese (44%). Conseguentemente, le PMI hanno dovuto affrontare un taglio nella percentuale di valore aggiunto generato, dal 58% nel 2011 al 52% nel 2018.

Figura 1.4 - Crescita del valore aggiunto per le PMI e per le grandi imprese 2011-2018



Fonte: Corte dei Conti Europea, 2022

1.1.3 Il rapporto Banca – Impresa

Il rapporto tra Piccole e Medie Imprese e banca è importante per l'economia di ogni Paese, in quanto, come indicato precedentemente, le PMI rappresentano una parte rilevante dell'attività economica e le banche rappresentano la risorsa di finanziamento principale per la crescita e lo sviluppo delle stesse.

La letteratura consente di approfondire la conoscenza in merito alle criticità nell'accesso al credito da parte delle PMI, definendolo come strumento tramite il quale un soggetto, che sia fisico o giuridico, può disporre di un prestito, richiedendolo ad un istituto bancario o finanziario. Nell'introdurre il rapporto che si viene a creare tra banca e impresa è necessario attribuire notevole importanza alla struttura dell'offerta da parte della PMI, ossia la tipologia e quantità di informazioni portate a disposizione della banca, permettendole quindi di realizzare una possibile valutazione del cliente.

Il ruolo dell'intermediario finanziario può distinguersi secondo due linee: il modello del "transaction banking" oppure quello della "relationship banking".

Il *transaction banking* comprende un insieme di servizi standardizzati e transazionali ed informazioni "hard" codificate in schemi ben precisi, adeguate alla gestione di incassi, di

pagamenti, del commercio e della gestione degli asset e quindi servizi finanziari di base. Questo tipo di approccio è adatto alle PMI che preferiscono mantenere una relazione meno intensa con la banca e hanno minori esigenze finanziarie.

In contrapposizione, il *relationship banking* è una strategia mediante la quale la banca intrattiene una relazione di lungo periodo con il cliente, basata sulla fiducia reciproca e sulla comprensione delle attività e dei bisogni del cliente. In questo caso la banca, oltre a garantire finanziamenti, offre al cliente sia servizi di consulenza che di supporto, in quanto ha a disposizione informazioni “soft” non codificate e più confidenziali che consentono di conoscere meglio il cliente. Si tratta di un modello utilizzato principalmente dalle PMI con esigenze finanziarie sostenute e a lungo termine.

In generale, le PMI potrebbero ottenere maggior vantaggio dalla combinazione di entrambi gli approcci, così da ottenere il massimo valore dal rapporto con la banca.

Dunque, la relazione esistente tra PMI e istituzioni bancarie rappresenta l'elemento chiave dell'ecosistema finanziario delle PMI, in quanto supporta la loro crescita e competitività nel mercato, rendendo disponibili tutti i servizi finanziari necessari, tra cui prestiti e linee di credito e consentendoli lo svolgimento della propria attività.

1.2 Criteri di valutazione per garantire l'accesso al credito alle PMI

Il processo di concessione del credito richiede al cliente di soddisfare determinati requisiti: innanzi tutto è necessario avere un'età compresa tra i 18 e i 70 anni; è possibile richiedere una somma entro i limiti minimi e massimi definiti in base alla tipologia del prestito; è necessario dimostrare la capacità di riuscire a restituire il prestito nei tempi prestabiliti e per la somma concordata.

In particolare, per verificare la soddisfazione dell'ultimo requisito appena indicato, la banca valuta il merito creditizio (credit score) del cliente; si tratta di un'analisi necessaria ad esaminare la sua solvibilità, vale a dire la sua probabilità di insolvenza, al fine di definire se è meritevole di ricevere un finanziamento.

A tal fine, è necessario analizzare la situazione economico-finanziaria dell'impresa presa in esame, verificare la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dei piani operativi che intende realizzare, e assicurare la coerenza delle intenzioni strategiche con i progetti che si intendono attuare; è inoltre essenziale tenere in considerazione la disponibilità di risorse esistenti e di possibili risorse future, e anche, la capacità e tempestività del management nel raggiungere i propri obiettivi.

Fondamentale è esaminare la disponibilità delle imprese a trasmettere informazioni corrette e veritiere agli istituti bancari. Tali informazioni possono essere suddivise in macro-classi:

- Dati contabili: informazioni generali dell'impresa che consentono di analizzare la sua concentrazione nel mercato, la presenza di prodotti sostitutivi, il potere contrattuale dei clienti e dei fornitori, la tempestività nell'effettuare pagamenti, i tempi di incasso e altrettante informazioni di carattere qualitativo.
- Dati finanziari: bilanci ed estratti conto che permettono di realizzare un'analisi quantitativa del cliente con continuità e maggiore tempestività, consentendo di valutare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda, comparandola con i dati derivanti dagli anni precedenti.

Inoltre, per interpretare in modo più corretto l'andamento dell'azienda si deriva il calcolo di alcuni indici⁴, i quali sono poi confrontati con i rispettivi degli anni precedenti e con quelli del settore di appartenenza.

- Dati prospettici: documenti contenenti elementi probatori necessari e adeguati alla valutazione, quali la finalità del prestito, i piani aziendali futuri dell'azienda, gli impegni finanziari assunti, le garanzie prestate, il reddito e i flussi di cassa, al fine di conoscere gli obiettivi che l'azienda si propone di raggiungere in futuro e verificare la loro fattibilità, anche sulla base della situazione attuale e quella passata.

I prospetti necessari per realizzare questo tipo di valutazione sono il budget e il business plan. Il budget è un documento programmatico che contiene la previsione dei dati economici e finanziari per gli anni futuri con i relativi obiettivi. Mentre, il business plan sintetizza tutte le strategie di sviluppo e le risorse necessarie per la realizzazione di un determinato progetto e la valutazione della sua fattibilità.

Successivamente, l'analista del rating, avendo a disposizione i diversi documenti riportati sopra, valuta la sostenibilità economico-finanziaria della PMI, ossia la sua capacità di riuscire a far fronte alle proprie obbligazioni con i flussi di cassa disponibili, attribuendo il rating alla stessa impresa.

Il rating è un indice che riflette il rischio di business e il rischio finanziario di un'entità.

Per quanto concerne il rischio di business, si prevede un'analisi dell'ambiente competitivo esterno, e quindi, di tutte le opportunità che l'impresa potrà cogliere e le minacce a cui dovrà far fronte e che potranno avere un impatto sui risultati dell'azienda: di interesse sono il settore di appartenenza, il posizionamento rispetto alla concorrenza, il target della clientela e il mercato di riferimento.

⁴ Indici: ROE, ROA, ROI, ROS, ROD, indice di indebitamento, indice di disponibilità liquida, tasso di rotazione del capitale investito.

Inoltre, rientra nella valutazione anche l'ambiente operativo interno all'organizzazione, e quindi, l'analisi dei punti di debolezza e di forza, tra cui le competenze distintive e le capacità organizzative che permettono di ottenere vantaggi competitivi, la *path dependence*, la struttura e le funzioni organizzative dell'entità e le risorse che ci sono a disposizione.

Dall'altra parte, analizzando il rischio finanziario, si esprime una valutazione delle politiche adottate dall'impresa necessarie per sostenere i suoi fabbisogni finanziari e gli investimenti. In modo particolare si esegue un'analisi della posizione finanziaria e della solvibilità storica, corrente e prospettica dell'entità e, quindi, la sua capacità a creare i flussi di cassa necessari a coprire i suoi debiti e a mantenere un equilibrio economico-finanziario nel lungo periodo.

Inoltre, i risultati economico-finanziari presi in esame sono comparati con quelli dei competitors ed è considerato oggetto di valutazione anche la solvibilità della clientela, al fine di riuscire a stimare eventuali perdite su crediti e l'impatto che potrebbero avere sul quadro dell'azienda.

Infine, dopo aver valutato i rischi d'impresa, si realizza l'analisi di sensitività ipotizzando diversi possibili scenari sulla base di varie assunzioni, per verificare la sostenibilità finanziaria del piano.

1.3 Accesso al credito delle PMI

1.3.1 Gli strumenti tradizionali

Le imprese, per svolgere la propria attività e conseguire valore, necessitano di ingenti risorse finanziarie; per far fronte a questa esigenza devono decidere se finanziarsi internamente e quindi mediante capitale proprio (autofinanziamento), oppure se attingere a fonti esterne e quindi al capitale di terzi (prestiti).

Inoltre, è fondamentale precisare che le fonti possono essere distinte anche in base alla loro durata:

- I finanziamenti a breve termine, ossia prestiti con durata inferiore a 18 mesi e che consentono di far fronte alle necessità immediate di liquidità; le linee di credito, lo scoperto bancario e il conto carta rientrano in questa categoria.
- I finanziamenti a medio-lungo termine, ossia prestiti con durata superiore ai 18 mesi e con un limite di 15 anni che costituiscono un supporto finanziario all'azienda di lunga durata; il leasing, i titoli di debito, il factoring sono esempi di prestiti a medio-lungo termine.

Dunque, la decisione che le imprese devono prendere in tema di finanziamento ha un impatto rilevante sulla situazione finanziaria dell'azienda: per raggiungere lo stato ottimale dovrebbe esserci una corretta correlazione fonti-impieghi, nel senso che le fonti finanziarie a lungo

termine dovrebbero essere destinante al fabbisogno finanziario durevole, mentre quelle a breve termine dovrebbero essere impiegate per le necessità correnti.

In generale, le PMI combinano le diverse forme di finanziamento in base alle loro esigenze, alle loro caratteristiche, alla loro dimensione e al contesto in cui operano.

Tuttavia, sulla base di quanto è stato analizzato dall’Autorità Bancaria Europea “*le imprese nell’UE continuano a dipendere in gran parte dai finanziamenti bancari. Wehinger (2012), ad esempio, mostra che le imprese dell’UE sono finanziate per il 75-80% dalle banche, rispetto a solo il 25% negli Stati Uniti*”. (EBA, p. 18)

Anche la letteratura conferma quanto sostenuto dall’EBA, affermando che nonostante le PMI siano un punto di forza per la crescita economica, presentano difficoltà nel riuscire a reperire i fondi adeguati nei mercati esterni e si caratterizzano soprattutto per il ricorso al capitale di debito al fine di coprire il loro fabbisogno finanziario (Locatelli R. e Schena C., a cura di., 2022, p. 78).

In particolare, nel 2015 l’EBA ha evidenziato nel ‘Rapporto sulle PMI e fattore di sostegno delle PMI’ l’utilizzo degli strumenti finanziari bancari in base alla dimensione delle imprese, così come indicato di seguito:

Tabella 1: Strumenti di finanziamenti tradizionali

Fonte di finanziamento	Nozione	Micro-imprese	Piccole imprese	Medio imprese
Scoperti di conto corrente	Somma di denaro messa a disposizione dalla banca sul c/c del cliente per un importo prestabilito e con data scadenza.	32,5%	39,2%	44%
Prestiti bancari	Cessione di una somma di denaro contro la restituzione dello stesso valore o di maggiore importo alla scadenza.	13,14%	21,0%	27,7%
Leasing	Contratto con cui il locatore concede il godimento di beni (mobili o immobili) in cambio di un corrispettivo.	11,6%	27,1%	37%

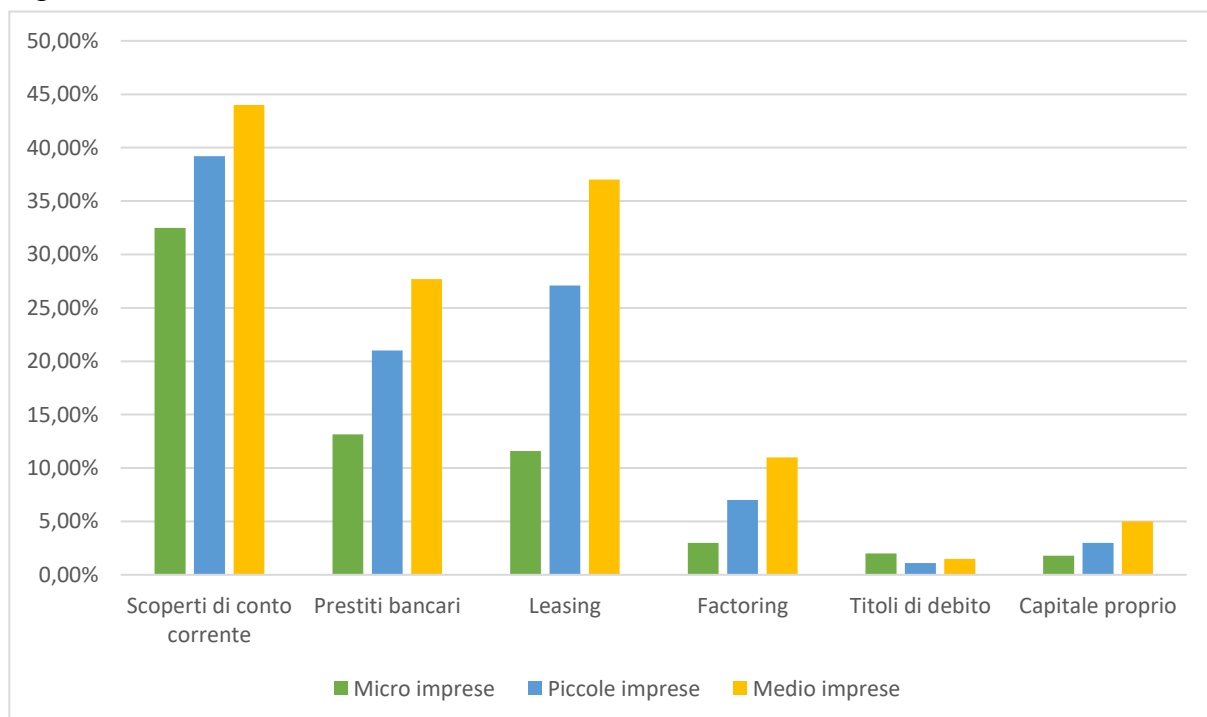
Factoring	Contratto con cui un'impresa cede i propri crediti ad un'altra parte per ottenere liquidità o servizi immediati.	3,0%	7%	11%
Titoli di debito	Titoli emessi da soggetti debitori per ottenere liquidità. Colui che li sottoscrive ha diritto di credito nei confronti di chi li emette.	2%	1,1%	1,5%
Capitale proprio	Conferimento dell'imprenditore o dei soci nell'azienda.	1,8%	3,0%	5,0%

Fonte: elaborazione personale

In sintesi, in base a quanto analizzato e come è reso evidente dal grafico sottostante (Figura 1.5), le PMI, come fonte finanziaria esterna, utilizzano in larga parte gli scoperti di conto corrente, seguiti dai prestiti bancari, dal leasing, dal factoring e infine dai titoli di debito.

Invece, si può notare che il capitale proprio costituisce solo una piccola porzione delle modalità di finanziamento delle PMI.

Figura 1.5: Strumenti di finanziamento tradizionali



Fonte: elaborazione personale

1.3.2 La finanza alternativa

Negli ultimi anni sta assumendo rilevante importanza il tema della finanza ‘alternativa’ al credito bancario per le PMI.

Infatti, per incrementare la competitività delle imprese a seguito della crisi finanziaria del 2008 sono stati varati diversi interventi legislativi che hanno introdotto nuovi canali di finanziamento innovativi, potenziando quelli già esistenti:

1) **Mini bond:** sono obbligazioni emesse sul mercato mobiliare da società non finanziarie italiane per importi non superiori ai 50 milioni di euro. Sono state introdotte nel 2012 con il Decreto Sviluppo e non possono essere emesse da banche e microimprese. Inoltre, requisito necessario per la loro emissione è avere un fatturato non inferiore a 2 milioni di euro e almeno 10 dipendenti.

2) **Crowdfunding:** è una modalità di raccolta di capitale tramite siti internet.

Nello specifico, si tratta di un processo attraverso il quale più persone (*crowd*) interagiscono in rete, utilizzando piattaforme o portali online, nella veste di finanziatori o contribuenti del progetto che è stato proposto al pubblico. Può avvenire secondo la logica ‘*all or nothing*’, secondo cui, nel caso non si raggiungesse un target minimo, i fondi sarebbero restituiti ai contribuenti; oppure secondo la logica “*take it all*”, la quale prevede la raccolta di tutti i fondi anche se il target non fosse stato raggiunto.

Inoltre, possono essere distinti anche in base alla loro tipologia e agli obiettivi che si propongono: qualora siano campagne di raccolta con scopo di solidarietà o volontariato, non è prevista alcuna ricompensa (*donation-based crowdfunding*); al contrario, quando la raccolta assume la forma di pre-vendita, allora è attesa una ricompensa non monetaria rappresentata dal prodotto che si crea (*reward-based crowdfunding*); quando, invece, lo scopo è quello di realizzare ricavi e profitti successivamente distribuiti tra i contribuenti, la ricompensa è monetaria (*royalty-based crowdfunding*); infine, quando il finanziamento avviene mediante sottoscrizione di capitale di rischio (*equity crowdfunding*) o prestito (*lending crowdfunding*) è prevista una remunerazione.

3) **Invoice trading:** è un’operazione che consiste nello smobilizzo di un’attività.

In altre parole, l’invoice trading consiste nella cessione di un credito contro l’anticipo di una somma di denaro.

Può essere confuso con il factoring in quanto operano secondo la stessa logica; tuttavia, l’invoice trading sfrutta l’utilizzo di piattaforme digitali, mentre il factoring ricorre agli istituti di credito.

Inoltre, nel primo caso le aziende hanno la libertà di decidere quali fatture commerciali cedere, con maggiore flessibilità; al contrario, nel caso del factoring si cedono pacchetti di crediti presenti o/e futuri.

4) Direct Lending: è una tipologia di finanziamento realizzata da società non bancarie.

In particolare, i soggetti che realizzano questo tipo di attività sono tipicamente dei fondi di investimento che erogano prestiti di lunga durata a tutte le imprese, le quali mirano a raggiungere una crescita nel mercato o intendono acquisire o rifinanziare il credito.

5) Initial Coin Offering: è uno strumento utilizzato per la raccolta online di capitale, che coniuga il mondo della finanza con l'innovazione.

L'Initial Coin Offering (offerta di token digitali online) ha l'obiettivo di raccogliere mezzi finanziari attraverso lo sfruttamento di criptovalute -monete digitali e decentralizzate- e la tecnologia della blockchain⁵. È molto simile alla campagna di crowdfunding, ma non richiede la presenza di una piattaforma che verifichi l'affidabilità della campagna e, nemmeno di un soggetto terzo che si occupi dei processi di pagamento.

6) Private equity e Venture Capital: è una forma di investimento a lungo termine in imprese e società non quotate in borsa.

Nel caso di Private equity, gli investitori acquisiscono quote di proprietà o sottoscrivono azioni di nuova emissione all'interno della società target, al fine di rivenderle e di generare un profitto.

Il venture capital rappresenta una categoria del private equity e consiste nell'apporto di capitale di rischio in una società che è generalmente in fase di costituzione o che abbia un elevato potenziale di crescita.

Dopo aver definito in modo generale quali sono gli strumenti di finanza alternativa, analizziamo brevemente il contesto italiano in merito al flusso di finanziamento di questi canali per le PMI, nel periodo compreso tra il 2018 e il 2020.

Si evince dalla figura 1.5 che la modalità di finanziamento maggiormente utilizzata dalle PMI è il private equity nel periodo 2018-2019 (euro 1188mln), superata dall'invoice trading l'anno successivo (euro 1156mln).

Contrariamente, solo 5 milioni di euro sono stati raccolti sfruttando il sistema delle criptovalute nel 2018-2019, scendendo addirittura a 0 milioni l'anno successivo.

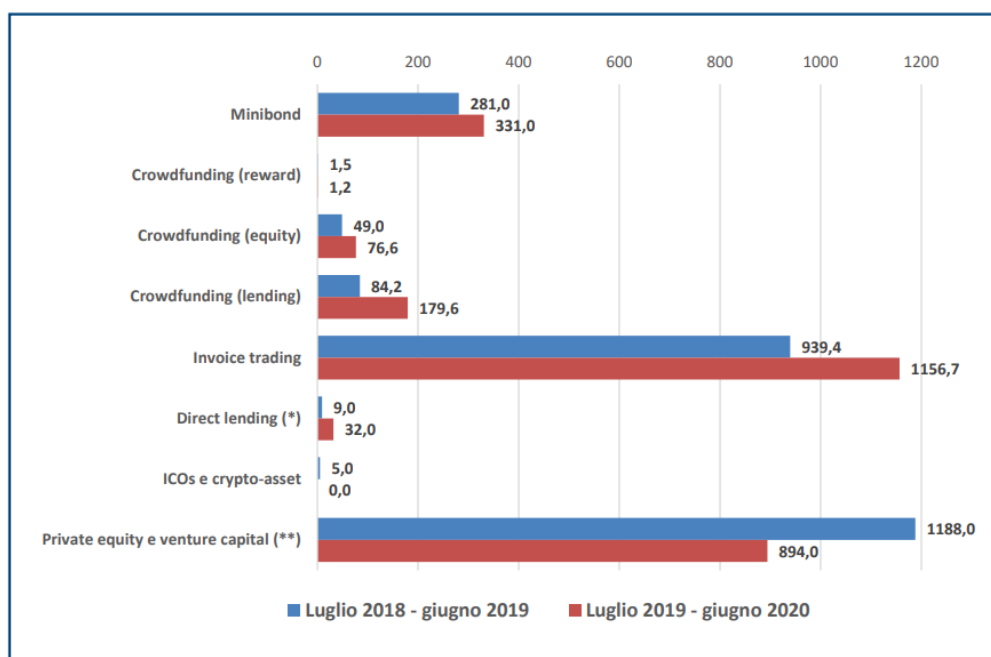
⁵ La Blockchain è un registro in rete che memorizza le transazioni in modo sicuro e trasparente. Per garantire l'integrità dei dati registrati utilizza la crittografia ed è gestita su una rete di computer (nodi) che collaborano tra loro per validare il registro e aggiungere nuovi dati in 'blocchi', i quali non possono essere retroattivamente modificati, senza la variazione di quelli precedenti.

Inoltre, altro canale poco usato è il direct lending, anche se dal grafico si può notare che il flusso di capitale è leggermente aumentato (da 9mln a 32mln) tra i due anni.

Per quanto riguarda, invece, le imprese che si finanziano mediante il modello del crowdfunding, è evidente dalla figura che i finanziamenti avvengono soprattutto tramite prestito (84 mln nel 2018-2019 e 180mln nel 2019-2020), piuttosto che mediante sottoscrizione di capitale (49mln nel 2018-2019 e 77mln nel 2019-2020).

Infine, il numero di società che emettono mini-bond sul mercato mobiliare come modalità di finanziamento sta crescendo: la raccolta di capitale è aumentata di circa 50mln dal 2018 al 2020.

Figura 1.6 - flusso di finanziamento da canali alternativi al credito bancario per PMI italiane



Fonte: Politecnico di Milano, 2020

Capitolo 2 – Evoluzione dell'accesso al credito delle PMI

Le piccole e medie imprese in Europa costituiscono una realtà eterogenea, complessa e articolata, formata da imprese che possono essere precarie e marginali da una parte, innovative e dinamiche dall'altra.

In modo particolare, considerando il tema dell'accesso al credito, esiste un ampio divario tra i Paesi dell'UE: un confronto tipico riguarda le imprese tedesche, le quali si finanziano principalmente con capitale proprio, e quelle italiane, che ricorrono in larga parte al capitale di debito presso il sistema bancario.

È evidente che, le PMI, a seconda del Paese in cui si trovano, possono godere e sfruttare vantaggi competitivi, ma allo stesso tempo possono trovarsi ad affrontare diverse problematiche legate a vari aspetti, tra i quali: finanziamenti, imposizione fiscale, oneri legislativi, personale poco qualificato e così via.

Quindi, anche quando le imprese si trovano in un periodo di prosperità e crescita, ci saranno sempre delle criticità che hanno bisogno di politiche specifiche.

Questa necessità di misure a sostegno delle PMI è divenuta urgente durante la crisi del 2008 e a seguito della crisi pandemica del 2020, le quali hanno segnato profondamente le imprese a livello europeo, determinando un forte calo delle vendite, della produzione, degli occupati e delle esportazioni.

Proprio per questo motivo, l'UE è intervenuta con determinati provvedimenti che mirano a garantire la ripresa dei diversi Paesi che sono stati colpiti negativamente dalla recessione.

2.1 La Crisi del 2008 e gli interventi dell'Unione Europea

Nonostante le differenze che caratterizzano il contesto europeo, le PMI devono confrontarsi con l'importante problema dell'accesso ai finanziamenti, accentuato a seguito della crisi globale del 2008.

La Grande Recessione ha colpito diversi Paesi europei, che hanno dovuto far fronte ad una forte riduzione del numero di imprese e di quello degli occupati.

Sfortunatamente, le PMI, rispetto alle grandi imprese, hanno subito maggiormente gli effetti negativi della crisi, a causa delle:

- Dimensioni ridotte, le quali hanno reso più difficile la risposta agli imprevisti e al calo del volume di affari.
- Limitate capacità di diversificazione di rischi, clienti e fornitori.
- Strutture finanziarie deboli e capitalizzate, le quali sono state colpite dalla crisi dei mutui subprime.

- Scarse competenze manageriali nell'individuare soluzioni alternative.

Ad innescare la crisi negli Stati europei è stato il crollo del mercato internazionale che ha provocato una riduzione nello scambio e nella domanda, coinvolgendo la stragrande maggioranza delle PMI. Conseguentemente, c'è stata una riduzione del denaro circolante che ha determinato un ritardo nei pagamenti.

La combinazione della contrazione delle vendite e della dilazione nei pagamenti ha innescato una crisi di liquidità, ulteriormente aggravata dal fatto che non è stato possibile accedere ai canali di finanziamento tradizionali; infatti, il sistema bancario, di fronte alle insolvenze e alle perdite delle imprese, ha reagito con una stretta creditizia (credit crunch), diventando maggiormente prudente nel concedere prestiti.

Anche i canali di finanziamento alternativi sono stati colpiti dalla Grande Crisi: per esempio, anche nei mercati di venture capital era diventato difficile reperire risorse.

La successione di questi eventi ha privato le imprese delle risorse finanziarie necessarie per svolgere la loro attività, provocandone addirittura la cessazione in alcuni casi.

In generale, le conseguenze della crisi sono state subite dall'intero sistema Europeo delle PMI, anche se è necessario distinguere l'impatto a seconda del Paese cui si fa riferimento: la Germania, danneggiata da una forte riduzione nel numero di occupati, si è ripresa velocemente grazie alla struttura economico-finanziaria più solida rispetto a quella media; il Regno Unito non ha reagito in maniera efficace alle difficoltà del settore meccanico, cadendo in una profonda recessione; in Spagna e Italia la situazione di scarsa solidità finanziaria ha peggiorato gli effetti della crisi, causando la perdita di posti di lavoro e di PMI presenti nel Paese.

In sintesi, la crisi economica ha avuto un effetto duplice, sia a livello strutturale, colpendo maggiormente le imprese più piccole, che nazionale, producendo impatti diversi a seconda dei Paesi.

Per ovviare il problema della crisi, l'Unione Europea ha definito varie politiche e interventi finanziari, di cui possono beneficiare tutti i Paesi adattandole alla propria situazione.

Di seguito, saranno trattate brevemente le misure finanziarie legate all'accesso al credito, in quanto principale tema della discussione.

1. Small Business Act (SBA)

Lo Small Business Act è un'iniziativa a favore delle PMI adottata dall'UE nel 2008, con l'obiettivo di *"creare un quadro programmatico che integri gli strumenti esistenti sulla base della «Carta europea per le piccole imprese» e della «Politica moderna a favore delle PMI per la crescita e l'occupazione», «pensando anzitutto in piccolo»"* (Aurelio Bruzzo, p. 12).

Lo SBA si articola in dieci punti che definiscono linee di intervento per il sostegno e lo sviluppo delle PMI, con collaborazione e rispetto dei principi di sussidiarietà⁶ e proporzionalità⁷ tra UE e Stati membri.

In particolare, il principio in riferimento alle misure di intervento a favore dell'accesso al credito per le PMI è il VI, il quale indica che la Banca Europea per gli Investimenti (BEI)⁸ e il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI)⁹ hanno sostenuto interventi pubblici a favore del credito, mettendo a disposizione 30 miliardi di euro nel periodo compreso tra il 2008 e il 2011. Le autorità statali hanno suggerito misure per agevolare la ricapitalizzazione del sistema bancario al fine di garantire finanziamenti alle PMI. Inoltre, sono stati istituiti programmi di garanzia e assistenza pubblica per mitigare l'effetto del credit crunch.

2. Programma per la competitività delle imprese e le PMI (COSME)

Il COSME è un programma proposto dalla Commissione nel 2013, il cui obiettivo principale, per quanto riguarda l'accesso al credito, è quello di incrementare i finanziamenti sotto forma di capitale proprio e di debito.

Il bilancio del programma COSME ha assegnato 1,4 miliardi di euro agli strumenti finanziari e ha introdotto la garanzia dei prestiti e l'equity facility per la crescita.

Il primo strumento prevede l'utilizzo di una parte dei fondi messi a disposizione dal programma per fornire garanzie agli intermediari finanziari; il secondo stabilisce l'investimento di una parte del fondo in altrettanti fondi, i quali forniscono capitale di rischio e finanziamenti per garantire l'espansione delle PMI.

3. Fondo Europeo per gli Investimenti (FEIS)

Il FEIS, secondo quanto stabilito dal Parlamento Europeo e dal Consiglio nel Regolamento (UE) n.2015/1017¹⁰: *“Dovrebbe mirare a dare un impulso immediato all'economia dell'Unione e a migliorare l'accesso ai finanziamenti e la competitività delle imprese e di altri soggetti, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese (PMI) e alle piccole imprese a media capitalizzazione, con la l'obiettivo di ridurre i livelli di disoccupazione e stimolare la crescita nell'Unione”*.

⁶ Il principio di sussidiarietà ha l'obiettivo di garantire che le decisioni siano attuate in base alle possibilità offerte dall'azione a livello nazionale, regionale e locale.

⁷ Il principio di proporzionalità definisce che l'azione dell'UE deve limitarsi al raggiungimento degli obiettivi dei trattati.

⁸ La Banca Europea per gli Investimenti è un organo dell'Unione Europea, istituito nel 1958, che assume prestiti sul mercato dei capitali e concede prestiti finalizzati a realizzare gli obiettivi dell'UE, in base al merito dei progetti proposti e alle opportunità offerte dai mercati finanziari.

⁹ Il Fondo Europeo per gli Investimenti è un fondo istituito nel 1994 con l'obiettivo di fornire capitale di rischio alle PMI, in particolare alle aziende di nuova costituzione oppure orientate alla tecnologia. Inoltre, concede garanzie ad istituzione finanziarie, come forma di copertura dei loro prestiti alle PMI.

¹⁰ OJ N. 1017, 01/07/2015, p.3

Il FEIS è quindi uno strumento di garanzia, istituito con l'intenzione di mobilitare 500 miliardi di euro per favorire gli investimenti strategici in determinati settori (efficienza energetica, energia rinnovabile, ricerca e innovazione) e per garantire l'accesso ai finanziamenti, in particolare alle PMI.

2.2 Introduzione dell'Accordo Basilea III e i requisiti patrimoniali richiesti alle PMI

L'Accordo Basilea III è stato introdotto nel 2010 e ultimato nel 2017 come risposta alla crisi economica-finanziaria e con l'obiettivo di fornire un quadro normativo al sistema bancario e supportare l'economia globale reale.

In particolare, è il risultato di una serie di provvedimenti stabiliti dal Comitato di Basilea¹¹ a seguito delle variazioni dell'attività bancaria intercorse negli anni, e alla maggiore complessità economica che si è venuta a creare; costituisce una vera e propria riforma degli Accordi I¹² (1974) e II¹³(2004), e prevede diversi obiettivi che sono elencati brevemente di seguito: un aumento ulteriore del requisito minimo di capitale richiesto alle banche, con "buffer" aggiuntivi per quelle più importanti; una migliore qualità del capitale, capace di coprire perdite inattese in assenza di default; nuovi requisiti su rischi precedentemente trascurati; nuovi requisiti di liquidità; limiti alla leva finanziaria bancaria.

Dunque, si può intuire che quanto è proposto dagli Accordi Basilea mira a garantire il finanziamento di progetti sicuri, trasparenti e meritevoli.

Il quadro regolamentare di Basilea III, inoltre, riconosce uno "sconto" sul requisito di capitale alle PMI - pari a 0.761 -, in quanto presentano un rischio sistematico inferiore rispetto alle grandi imprese, e quindi, hanno diritto a dei requisiti patrimoniali ridotti.

È conosciuto come "*Supporting Factor*" (SF) ed è stato introdotto con il Regolamento n.575/2013 (CRR)¹⁴ per consentire alle banche di aumentare i crediti nei confronti delle PMI. In tal modo, gli enti creditizi hanno la capacità di assicurare un flusso di crediti adeguato a tali imprese.

La logica su cui si basa l'*SF* è anche il fatto che i requisiti patrimoniali richiesti in sua assenza influenzerebbero le decisioni di prestito negativamente, riducendole.

Tuttavia, il Regolamento definisce tre condizioni necessarie all'applicazione tale fattore di sconto:

¹¹ Organo composto dai rappresentanti delle banche centrali e dalla vigilanza bancaria

¹² L'accordo I di Basilea prevedeva: un "requisito patrimoniale minimo" - capitale bancario pari almeno all'8% dei crediti concessi - necessario nel caso in cui l'attivo bancario non fosse sufficiente per ripagare i debiti ai depositanti; un "coefficiente di ponderazione" del rischio di ogni finanziamento sulla base della solidità del soggetto che lo sottoscrive.

¹³ L'accordo II di Basilea differenzia le tipologie di rischio (di credito, di mercato e operativo) e introduce il "rating".

¹⁴ OJ N. 876, 07/06/2013, p.10

- L'ammontare annuo del fatturato non deve essere superiore ai 50 milioni di euro.
- L'esposizione complessiva delle banche verso le PMI deve essere inferiore a 1,5 milioni di euro.
- L'esposizione non deve essere in default.

I requisiti indicati sopra e le relative esposizioni degli istituti di credito nei confronti delle PMI sono monitorati periodicamente dalle autorità competenti.

In sintesi, il *Supporting Factor* rende i finanziamenti a favore delle PMI meno costosi in termini di capitale assorbito e attenua le restrizioni relative ai requisiti qualitativi e quantitativi di patrimonio.

2.3 La Crisi Pandemica e le misure di sostegno alle PMI introdotte negli Stati membri

La pandemia Sars-Cov-2 ha provocato gravi emergenze sanitarie e una forte recessione economica, accompagnate da un sostenuto incremento della disoccupazione, colpendo negativamente l'intera Unione Europea.

I governi hanno dovuto adoperarsi rapidamente nell'allocazione di risorse necessarie a coprire i bisogni essenziali delle famiglie e a prevenire la chiusura delle imprese: era necessario un piano comune di resilienza e ripresa.

D'altra parte, anche se la crisi ha creato rischi da un lato, ha determinato opportunità inaspettate dall'altro; la necessità di una risposta unitaria, efficace e tempestiva da parte delle istituzioni governative europee ha determinato la realizzazione di una solida integrazione tra gli Stati Membri.

Tuttavia, nonostante la solidarietà che si è creata tra i diversi Paesi, il segmento delle imprese più piccole era diversificato in misura maggiore rispetto a quello delle grandi imprese, e quindi, necessitava di strumenti flessibili che fossero in grado di garantire la loro solvibilità.

La Commissione Europea ritiene che il sostegno finanziario di cui hanno beneficiato le PMI sia stato ricevuto principalmente sotto forma di capitale circolante o finanziamento a breve termine.

In modo particolare, è importante sottolineare che, la crisi ha rafforzato principalmente l'utilizzo degli strumenti tradizionali (banche e fondi azionari), piuttosto che di quelli innovativi: solamente i Paesi Bassi si sono affidati a questi ultimi.

Di seguito è riportata la sintesi di alcuni interventi a sostegno della solvibilità delle PMI proposte nei vari Paesi dell'UE.

Tabella 2: Strumenti finanziari di sostegno alla solvibilità delle PMI

Paese	Strumenti	Descrizione
Italia	Fondo Patrimonio PMI	Fondo rivolto alle imprese che intendono investire per garantire il loro rilancio: possono accedere al fondo solo se hanno deliberato un aumento del capitale a pagamento superiore a 250.000 euro.
	Fondo per la ristrutturazione delle imprese	Fondo destinato alla ristrutturazione delle imprese con marchi storici o di importanza strategica, meno di 250 dipendenti, asset e relazioni strategiche e che si trovano in difficoltà finanziarie.
Germania	Fondo per il riavvio	Fondo destinato alle PMI (e medie imprese fino a 1.500 dipendenti) che offre tutti i tipi di finanziamento - azionario e mezzanino ¹⁵ - alle aziende che presentano un elevato indebitamento a causa della crisi.
Spagna	Fondo di ricapitalizzazione	Fondo di 1 milione di euro destinato alla ricapitalizzazione delle PMI, costituito da vari strumenti di debito, capitale e quasi-capitale. Lo Stato ha diritto ad una parte degli utili nei successivi otto anni.
Francia	Garanzie statali	Il governo francese rende disponibili garanzie statali come sostenimento fino a 20 miliardi di prestiti e obbligazioni partecipative.
Grecia	Fondo di Garanzia per le imprese Covid-19	Fondo destinato a garantire prestiti di capitale circolante emessi da istituti bancari alle PMI, con un massimale di garanzia pari al 40%.
Paesi Bassi	Fondo futuro olandese	Fondo di 300 milioni di euro eseguito dal FEI; quest'ultimo investe in altri fondi di capitale di rischio, aumentandone la quantità a disposizione delle PMI.

Fonte: elaborazione personale

¹⁵ Il finanziamento mezzanino è un finanziamento subordinato al rimborso del debito bancario e si trova in una posizione intermedia tra il capitale proprio e quello di terzi. È rischioso e quindi offre un rendimento più alto rispetto all'attività con rendimento certo

2.3.1. Le iniziative della Banca Europea per gli Investimenti

Oltre agli interventi adottati singolarmente dai Paesi, è stata predisposto dal gruppo BEI un fondo di garanzia di 25 miliardi di euro, con la capacità di sostenere finanziamenti per un ammontare di 200 miliardi di euro a favore delle imprese e, in modo particolare, delle PMI che si trovavano in difficoltà nel trovare le risorse finanziarie.

Attraverso questo fondo, le imprese potevano beneficiare di prestiti ponte, tassi di interesse agevolati, periodi di rimborso più lunghi ed altre misure che avrebbero mitigato le loro difficoltà liquide e i vincoli in materia di capitale circolante,

In aggiunta a tale sostegno, il 6 aprile 2020, è stato sbloccato 1 miliardo di euro dal Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), con lo scopo di finanziare il capitale circolante per un ammontare di 8 miliardi di euro e aiutare almeno 100 mila PMI e imprese a media capitalizzazione, colpite gravemente dalla pandemia.

La Commissione ha annunciato che il fondo sarà destinato alle garanzie sui prestiti nel programma COSME per 500 milioni di euro e alle garanzie InnovFin¹⁶ per le PMI per 100 milioni di euro; i 250 milioni di euro messi a disposizione delle PMI nel quadro FEIS per infrastrutture e innovazione, sono indirizzati come strumenti di sostegno; infine, i 150 milioni del quadro FEIS a finanziamento di investimenti specifici a lungo termine, sono variati verso azioni più immediate [*Camera dei deputati, p.10*].

Dunque, l'obiettivo della Commissione Europea è quello di sostenere e affrontare le sfide finanziarie e di liquidità pronunciate dalla crisi, mediante soluzioni rapide ed efficaci, così da limitare gli impatti economici negativi sul settore delle PMI e promuovere una ripresa economica sostenibile.

2.4 Ostacoli e strategie per l'accesso al credito delle PMI

La questione della disponibilità di finanziamenti esterni per le piccole e medie imprese (PMI) rappresenta un tema di particolare interesse anche per la letteratura accademica, poiché le banche rappresentano una delle fonti di capitale più importanti per questo tipo di imprese. Tuttavia, nonostante l'importanza di tali finanziamenti, le PMI riescono a coprire solo il 30% del loro fabbisogno finanziario attraverso fonti esterne (World Bank, 2004). Le evidenze presentate da Hallberg K. (2000, p.11) corroborano le conclusioni della Banca mondiale, secondo le quali la probabilità di ottenere nuovi prestiti per le PMI risulta inferiore rispetto alle grandi imprese. Inoltre, le PMI spesso lamentano una limitata accessibilità ai

¹⁶ L'InnovFin è uno strumento di garanzia istituito nel 2020 per sostenere le imprese nel campo della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione, con meno di 500 dipendenti.

finanziamenti e costi elevati del credito, i quali a loro volta limitano la crescita e la competitività di queste imprese.

L'accesso al credito per le piccole e medie imprese (PMI) è vincolato da diversi fattori che possono essere suddivisi in due categorie principali: i vincoli della domanda e i vincoli dell'offerta.

I vincoli della domanda riguardano i fattori che rendono più difficile l'erogazione di un finanziamento da parte della banca alle PMI, i quali includono: la qualità dei progetti proposti, la capacità limitata di presentare piani aziendali convincenti, e la mancanza di una solida base finanziaria.

I vincoli dell'offerta, invece, sono legati alle istituzioni finanziarie e alle condizioni del mercato. Essi comprendono: la presenza di asimmetrie informative, cioè una mancanza di informazioni complete e accurate sulle PMI, che rende difficile valutare il rischio associato a tali finanziamenti; gli elevati costi di transazione, come quelli legati all'analisi e alla valutazione dei prestiti alle PMI; la prescrizione istituzionale, poiché potrebbe mancare una struttura adeguata a sostenere i finanziamenti alle PMI.

Per quanto concerne le asimmetrie informative, Altman (1968) introduce l'errore di tipo I e II: il primo considera il caso in cui i fornitori di prestiti rifiutano di finanziare progetti con buone prospettive di successo a causa della mancanza di informazioni esaustive o affidabili; il secondo, invece, si verifica qualora le banche accettino di finanziare progetti con prospettive scarse a causa della scarsità di informazioni complete.

A fronte di questa suddivisione, Peterson e Schulman (1987) in tema di accesso al credito delle PMI, attribuiscono maggiore importanza all'errore di tipo II; infatti, queste ultime sono riluttanti a divulgare informazioni qualora avessero scoperto nuove opportunità di investimento, poiché temono che le loro idee vengano rubate.

La debolezza istituzionale deriva, invece, dall'elevata concentrazione delle banche in un paese, e quindi, dalla scarsa concorrenza tra le stesse, che riduce la loro motivazione a raggiungere il settore delle PMI.

Beck et al. (*in corso di stampa*), ritiene che *“lo sviluppo istituzionale, in senso lato, è la caratteristica più significativa del paese che può spiegare la variazione tra paesi degli ostacoli al finanziamento delle imprese”*.

Dunque, sulla base di questa affermazione, è possibile desumere che le imprese localizzate in paesi con un più alto sviluppo istituzionale hanno minori difficoltà ad accedere al credito rispetto alle altre, grazie alla maggiore sicurezza e alle garanzie per i prestatori.

Infatti, gli studi di Beck (2004) argomentano quanto riportato, e stimano un maggiore accesso ai finanziamenti esterni da parte delle PMI qualora le istituzioni finanziarie siano più solide e i

diritti di proprietà siano meglio tutelati, riducendo i rischi associati al finanziamento delle piccole e medie imprese.

Al fine di superare tali ostacoli e favorire l'accesso al credito per le PMI, si è ritenuto necessario adottare una strategia orientata al mercato che semplifichi tale processo.

Questa strategia prevede diversi elementi chiave, tra cui: la riduzione delle barriere all'ingresso, limitando ad esempio i requisiti patrimoniali richiesti alle PMI, l'introduzione di fonti di garanzia che riducono i rischi associati ai prestiti alle PMI; l'innovazione nelle forme di prestito garantite, affinché riducano i costi di transazione; l'instaurazione di relazioni a lungo termine tra le PMI e le banche, cosicché queste ultime hanno maggiore possibilità di conoscere meglio l'impresa.

In sintesi, per aumentare il numero di istituzioni finanziarie disponibili a concedere prestiti alle PMI è necessario ridurre i costi di transazione e i rischi del settore, aumentare la concorrenza nei mercati finanziari e incentivare le banche a servire i clienti più piccoli.

Capitolo 3 – Innovazione e accesso al credito

Il panorama bancario europeo ed in particolare le istituzioni finanziarie stanno affrontando numerosi cambiamenti. Markus Bramberg (2022, p. VII) afferma che non è ancora chiaro come sarà il fornitore dei servizi finanziari del futuro e quali saranno le sfaccettature che lo caratterizzeranno, ma sostiene che la banca futura sarà più flessibile rispetto a quella attuale. Inoltre, la necessità di un fornitore di servizi ottimamente posizionato nel settore finanziario è considerata una sfida attuale, soprattutto a causa della variazione delle esigenze dei clienti.

3.1 Fintech e banche verso l'integrazione

Nel 2016 la Consob, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, ha avviato un progetto di ricerca che si intitola “Fin Tech: digitalizzazione dei processi di intermediazione finanziaria”, con l’obiettivo di analizzare l’impatto della tecnologia finanziaria (Fin Tech) sull’attività degli intermediari finanziari.

In aggiunta, la Commissione Europea definisce che *“Le nuove tecnologie stanno cambiando il settore finanziario e il modo in cui i consumatori e le imprese accedono ai servizi, creando opportunità per le soluzioni basate su FinTech per garantire un migliore accesso ai finanziamenti e migliorare l'inclusione finanziaria per i cittadini connessi digitalmente”*. (Commissione Europea, 2018, p.2)

In particolare, il Fintech, attraverso investimenti in tecnologie e conoscenze, consente una più veloce ed economica riscrittura di modalità operative necessarie alla realizzazione più efficiente delle attività finanziarie tradizionali, nonché servizi di pagamento, di investimento e altrettante operazioni bancarie; in aggiunta, rende possibile la definizione di servizi nuovi, tra i quali le piattaforme digitali di finanziamento alle imprese, gli investimenti di invoice-trading o di equity crowdfunding e così via.

Fino a cinque anni fa il Fintech era considerato un ramo secondario al servizio dei settori finanziari tradizionali. Tuttavia, la pandemia ha determinato l’urgente necessità da parte dei consumatori di ricorrere all’utilizzo della digitalizzazione anche dal punto di vista finanziario, cambiando così in modo radicale la relazione intermediario-cliente.

Infatti, sulla base dello studio svolto dal Boston Consulting Group e dal Qed Investors, *“il boom dei pagamenti digitali ha dato una forte spinta al mercato del fintech, insieme ai prestiti e assicurazioni”* (Ciminella M., 2023), e saranno le attività svolte a favore delle PMI e le nuove tecnologie a determinare un’ulteriore crescita dei servizi finanziari, con l’obiettivo di generare un fatturato pari a 22 mila miliardi di dollari entro il 2030, in confronto a quello attuale di 12 miliardi (Ciminella M., 2023).

In sintesi, il Fintech svolge un ruolo fondamentale nei mercati dei servizi finanziari all'interno dell'Unione Europea, rendendo le transazioni transfrontaliere più rapide e convenienti grazie all'utilizzo di piattaforme digitali, criptovalute o soluzioni di crowdfunding.

Nonostante ciò, l'integrazione di questi servizi presenta anche alcune sfide; infatti, la protezione dei dati finanziari e la gestione dei rischi legata alle nuove tecnologie sono due elementi essenziali che devono essere assicurati dai regolatori del settore, al fine di garantire l'innovazione, da una parte, e la sicurezza del sistema finanziario, dall'altra.

Inoltre, come già riportato, le società fintech rivestono un ruolo importante nel soddisfacimento dei fabbisogni finanziari delle PMI, in quanto sono in grado di finanziarle per importi non significativi, in tempi ragionevoli e a costi competitivi.

In particolare, in Italia, nel 2022, oltre 28 mila PMI hanno avuto la possibilità di accedere al credito grazie al Fintech, con un importo erogato di circa 400 mila euro; infatti, l'avanzare dell'innovazione tecnologica ha favorito l'incremento dei prestiti concessi alle PMI e le piattaforme digitali hanno garantito una maggiore velocità nella condivisione dei dati e conseguentemente nell'erogazione del credito (*Alfonso A., 2023, p.35*).

3.2 Importanza dell'innovazione nello sviluppo delle PMI: Open Banking

I settori bancari e finanziari sono talvolta considerati eccessivamente regolamentati; tuttavia, l'apertura dei dati bancari alimenta l'innovazione, discostandosi dal tradizionale modello di utilizzo dei dati finanziari all'interno delle singole istituzioni bancarie.

L'Open Banking promuove l'utilizzo e la condivisione sicura dei dati finanziari da parte delle banche con terze parti - società fintech -, su autorizzazione dei titolari dei conti correnti e tramite API (Application Programming Interface)¹⁷.

Infatti, per soddisfare il cliente è necessario che le banche collaborino con operatori finanziari esterni, poiché sono coloro che consentono di applicare la tecnologia ai servizi finanziari così da migliorarli. Si crea, quindi, una collaborazione tra fintech e banche che ha determinato la crescita dell'open banking.

In questo modo si apre la strada alla creazione di un ecosistema finanziario più connesso ed aperto.

L'obiettivo principale che si pone l'Open Banking è quello di incentivare l'innovazione nel settore bancario attraverso la realizzazione di nuovi servizi e applicazioni che riuniscono le

¹⁷ Le API (Application Programming Interface) rappresentano un insieme di protocolli che permettono l'interazione tra diversi software mediante un'interfaccia standardizzata allo scambio di informazioni e alla comunicazione.

informazioni finanziarie in un'unica piattaforma, permettendo alla clientela di avere una completa visione delle loro finanze e offrendo prodotti personalizzati.

L'Open Banking è uno servizio necessario alle imprese, soprattutto a quelle di minori dimensioni, consentendo loro di superare gli ostacoli bancari che si sono presentati a seguito delle due Crisi – Grande Recessione e Pandemia -, durante le quali, le banche erano più restie a concedere prestiti. Infatti, fornisce alle banche informazioni esaustive sui conti delle PMI, cosicché sono in grado di esprimere una più efficace e rapida valutazione sulla loro solvibilità.

3.3 Study: OPYN e AZIMUT

“Opyn, è una *human fintech*” testimonia il suo sito aziendale, poiché le dimensioni finanziarie e tecnologiche trovano la loro massima espressione nell'elemento umano: le persone sono il capitale più prezioso e la collaborazione interna è il punto di forza della società.

Opyn offre servizi finanziari digitali e veloci con l'obiettivo di supportare le aziende e gli istituti finanziari nella loro crescita. È nata nel 2012 ed era inizialmente conosciuta come BorsadelCredito.it; si è affermata come principale marketplace di prestiti per le PMI in Italia, ed è stata la prima azienda ad introdurre questa forma di accesso al credito per le imprese.

Attraverso l'autorizzazione della Banca d'Italia e della Consob, agisce come intermediario tra la domanda e l'offerta, facilitando l'accesso al credito per le aziende, semplificando il lavoro svolto dalle banche e fornendo supporto alle aziende B2B nell'incremento delle loro vendite.

Come riporta il sito aziendale, Opyn è considerata leader nel *business lending* in Europa: ha finanziato le aziende per un importo 1,7 miliardi di euro fino ad oggi, garantendo un prestito medio di 330 mila euro per azienda e realizzando gli obiettivi di oltre 6.000 aziende.

La società ha anche promosso servizi di finanza incorporata, nota anche come “*embedded finance*”¹⁸, poiché le PMI, in seguito alla pandemia, hanno scoperto la comodità di realizzare operazioni bancarie tramite applicazioni o siti web, e avendo la possibilità di accedere a tali servizi 24/7.

Conseguentemente, a fronte dell'espansione di tale fenomeno, il ricorso ai servizi bancari sta scomparendo.

È importante evidenziare che l'analisi realizzata da Accenture¹⁹ ha contribuito a supportare la decisione di Opyn in merito alla necessità di integrare la propria attività con la fornitura di tale servizio.

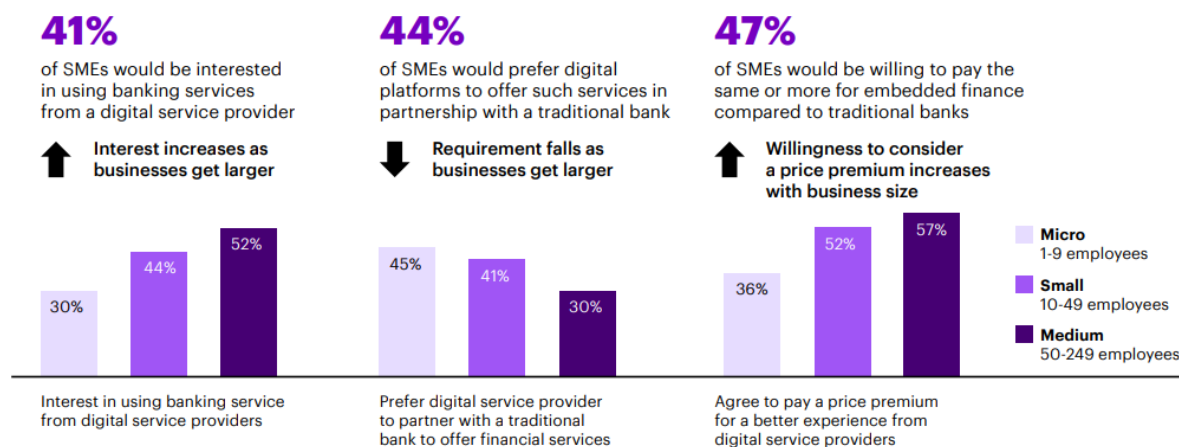
¹⁸ L' “*embedded finance*”, la finanza incorporata, prevede l'incorporazione di un servizio o di un qualsiasi prodotti finanziario nella piattaforma di una società.

¹⁹ Accenture è una multinazionale con sede a Dublino, definita da Forbes Magazine come una delle migliori società di consulenza strategica e direzionale

Tramite un sondaggio a 2.500 PMI in 10 mercati, Accenture ha concluso quanto definito dalla figura 3.1: ad apprezzare maggiormente il servizio offerto dalla finanza integrata sono le imprese di medie dimensioni, rispetto alle piccole e microimprese.

In particolare, il 41% delle PMI ha interesse a dotarsi di servizi finanziari fintech, mentre il 44% preferirebbe integrarli con quelli bancari, senza sostituirli completamente. Invece, il 47% delle PMI è disposto a pagare un price premium per ottenere tali servizi.

Figura 3.1 - L'apprezzamento dei servizi finanziari fintech



Fonte: Accenture, 2021

Inoltre, sempre sulla base di quanto è risultato dal sondaggio realizzato da Accenture, l'85% delle PMI ricorrono all'embedded finance: è considerato un mercato che potrà arrivare ad avere un valore di 124 miliardi di dollari entro il 2025. (Accenture, 2021, p. 6)

Tuttavia, le banche non scompariranno completamente se saranno in grado di sfruttare l'opportunità che deriva da questo nuovo settore, raggiungendo i propri clienti con gli stessi servizi finanziari, però utilizzando piattaforme digitali.

Nel 2022 l'azienda ha introdotto anche *Opyn Pay Later*, un servizio reso disponibile a tutte le imprese, il quale integra la tecnologia fintech sia all'interno delle istituzioni finanziarie, che delle aziende italiane: è un finanziamento che offre alle imprese l'opportunità di realizzare un acquisto oggi ed effettuare il pagamento in rate dilazionate (massimo 60 giorni), senza ulteriori costi e avvalendosi della tecnologia avanzata. *Opyn Pay Later* assicura una maggiore sicurezza, un minor rischio di insolvenza ed un'esperienza digitale al 100%, in quanto è sufficiente inserire una carta di debito o di credito e il pagamento sarà automatico.

La società, grazie all'introduzione di queste nuove modalità, ha avuto grande successo; infatti, dalla redazione Opyn del primo trimestre 2023 emerge quanto indicato di seguito: "Aumento

del fatturato del 125%, prestiti erogati per €200 milioni e riconoscimento ai Fintech Awards 2023 come miglior azienda nella categoria “Diversity & Inclusion””. (Obyn, 2023)

La “*Diversity & Inclusion*” è un tema importante che Obyn ha deciso di affrontare, il quale riguarda un accesso al credito sostenibile e inclusivo, senza porre pregiudizi sul merito di credito delle aziende che lo richiedono, e con una più veloce e approfondita valutazione dello stesso grazie alla tecnologia innovativa.

Per quanto riguarda i partner di Obyn, di notevole importanza è la società Azimut Holding, uno dei principali gruppi che offre servizi finanziari, indipendentemente da qualsiasi gruppo bancario, assicurativo e industriale.

Azimut Holding S.p.a. è una società quotata con sede a Milano, fondata nel 1990; si occupa della gestione, commercializzazione e distribuzione dei prodotti di risparmio, e più in particolare, offre servizi finanziari a clienti privati ed istituzionali, tra cui banche, fondazioni bancarie e fondi pensioni.

Uno dei principali principi guida della holding è quello di offrire supporto alle PMI, offrendo strumenti di equity e di debito per favorire la loro crescita.

In particolare, tra le soluzioni di finanza alternativa offerte da Azimut rientrano i finanziamenti istantanei, l’equity crowdfunding, l’anticipo fatture e i mini-bond.

Il gruppo Azimut, in collaborazione con Step 4 Business²⁰, ha ideato una piattaforma digitale, nota oggi come “Azimut Marketplace”, con l’obiettivo di sfruttare le potenzialità offerte dalla direttiva Psd2²¹ e dall’open banking, assicurando alle aziende e soprattutto alle PMI la possibilità di accedere ai servizi finanziari offerti dalle società fintech nel mercato.

Si tratta di una piattaforma attiva in Italia, ma che mira a diventare accessibile a livello internazionale.

Azimut ha colto il desiderio delle PMI di focalizzarsi principalmente sul loro business e quindi la necessità di un ecosistema finanziario innovativo e flessibile, che vada aldilà della banca.

3.3.1 Le più recenti collaborazioni tra Azimut, Obyn e alcune banche

Una delle principali collaborazioni tra Azimut e Obyn – BorsadelCredito.it al tempo - riguarda il progetto “Slancio Italia”, nonché un’operazione che prevede *“la concessione di prestiti per una durata massima di 6 anni, con un preammortamento di 1 anno, e un importo variabile dai 100.000 ai 600.000 euro con garanzia fino al 90% del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI”* (Banca Valsabbina e BorsadelCredito.it, 2020)

²⁰ Step è il primo ecosistema che offre servizi finanziari digitali alle piccole e medie imprese su scala globale

²¹ La direttiva Psd2 regola i servizi di pagamento e i gestori di tali servizi nell’UE

È stato annunciato nel marzo del 2020 ed è stato finanziato da fondi di Borsa del Credito.it e sottoscritto da Azimut per sostenere le necessità delle PMI in termini di liquidità, a seguito della pandemia e delle conseguenze che ha causato. L'obiettivo principale, infatti, era quello di rendere disponibili risorse liquide alle imprese in forma digitale e nell'immediato. Grazie alla realizzazione di questo progetto, Banca Valsabbina²², in qualità di *Arranger* e *Account Bank*, ha avuto la possibilità di potenziare gli strumenti finanziari messi a disposizione alle imprese.

È un progetto realizzato prendendo in considerazione l'importanza dell'integrazione tra gli istituti finanziari e le società fintech, e il successo che potrebbe determinare questo fenomeno nella realtà economica, in quanto ci si aspetta *“un futuro più inclusivo, flessibile, digitale”*. (Banca Valsabbina, Borsa del Credito.it e Azimut, 2021)

Successivamente, nel 2021, Azimut e Oryn stringono un nuovo accordo, insieme ad Intesa San Paolo e Banca Ifis, con l'obiettivo di fornire ulteriore liquidità necessaria alle PMI in forma digitale e andando ad integrare il progetto *“Slancio Italia”*.

Infatti, l'operazione prevede che *“Le nuove risorse saranno erogate alle Pmi dalla piattaforma Oryn attraverso finanziamenti della durata massima di 6 anni, con 1 anno di preammortamento, di importo variabile da 100.000 a 1.500.000 euro con garanzia fino al 90% del Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi”*. (Oryn, 2023)

Dunque, ulteriori 300 milioni di euro si aggiungono agli 800 milioni già stati erogati come forma di finanziamento precedentemente, mentre la società Oryn svolge il ruolo fondamentale di valutare il merito di credito delle singole PMI, occupandosi della stessa erogazione, gestione e monitoraggio e assicurando la garanzia prevista fino al 90%.

Dalla collaborazione di Azimut con Oryn e Banca Valsabbina, o ancora, con Intesa San Paolo e Banca Ifis, si può desumere che il Fintech ha un ruolo essenziale nell'economia reale e sarà sicuramente parte del nostro futuro, in quanto integra e/o si sostituisce ai servizi che gli stessi istituti finanziari non sono in grado di offrire.

²² Banca Valsabbina è una società cooperativa per azioni, nata nel 1898 a Brescia. Ha 70 filiali e si rende disponibile come interlocutore di famiglie, artigiani, piccole attività e PMI.

Osservazioni conclusive

L'elaborato ha messo in luce l'importanza delle piccole e medie imprese (PMI) come fattori cruciali per la crescita e lo sviluppo delle stesse, sia a livello italiano che europeo.

Lo studio si è focalizzato sui mezzi che le imprese possono adottare per affrontare la sfida della raccolta di capitale, analizzando sia gli strumenti "tradizionali" come l'indebitamento bancario, sia le alternative emergenti come i finanziamenti tramite equity, direct lending o minibond. Queste ultime hanno acquisito rilevanza soprattutto a seguito delle difficoltà riscontrate nell'accesso al credito bancario dopo la crisi finanziaria del 2008, consentendo di superare limiti in termini di costi e gestioni, e offrendo soluzioni più pratiche e accessibili.

Infine, il focus si è ampliato alle tecnologie finanziarie e al loro impatto sul panorama bancario europeo. Le società fintech offrono maggiore flessibilità ed efficienza nelle attività finanziarie tradizionali e promuovono lo sviluppo di nuovi servizi, come le piattaforme di finanziamento per le imprese. La presentazione dei casi di studio di Oryn e Azimut ha evidenziato come queste società abbiano abbracciato l'innovazione e la tecnologia, sfruttando l'open banking e la digitalizzazione per offrire servizi finanziari più flessibili, personalizzati, e quindi, per agevolare l'accesso al credito per le PMI.

In conclusione, è fondamentale che le PMI siano consapevoli delle diverse opportunità di finanziamento disponibili, oltre all'indebitamento bancario tradizionale. L'adozione di nuove tecnologie e l'esplorazione di nuovi modelli di finanziamento consentiranno alle imprese di affrontare le sfide finanziarie in modo più efficiente e sostenibile, promuovendo così la crescita e lo sviluppo imprenditoriale.

Riferimenti Bibliografici

Abor J. Y., Agbloyor E. K., & Kuipo R. (2014). *Bank finance and export activities of small and medium enterprises*, in “Review of Development Finance”, Vol. 4, No. 2, pp. 97–103.

Accenture (2021), *Embedded finance for SMEs: The ultimate collaboration of banks and digital platforms*, pp. 2-6, [online]. Disponibile su <https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/industry/banking/document/Accenture-Banking-Embedded-Finance-SMEs.pdf>

Altman I., (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. In “The Journal of Finance”, Vol. 23, No.4, pp.589–609

Beck T. & Demirgüç-Kunt A. (2006). *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, in “Journal of Banking and Finance”, Vol. 30, No.11, pp. 2931–2943

Beck T, Demirgüç-Kunt A, Maksimovic V (2004). *Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different?*, in “World Bank Mimeo”

Bianchi M., Faioli D. e Faioli M., (2019). *Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data e regolazione del lavoro*, in “Working Papers della Fondazione Giacomo Brodolini”, pp. 36-37, [online]. Disponibile su https://www.fondazionebrodolini.it/sites/default/files/pubblicazioni/file/wp16_x_sito_ok.pdf

Boschi M., a cura di., (2023). *La Banca Europea per gli Investimenti*. Disponibile su www.europarl.europa.eu/erpl-app-public/factsheets/pdf/it/FTU_1.3.15.pdf

Boschi M., a cura di (2021). *La Banca Europea per gli investimenti: interventi per fronteggiare la crisi pandemica e possibile ruolo nel piano nazionale di ripresa e resilienza*, Note su atti dell’Unione Europea, febbraio.

Disponibile su <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01112669.pdf>

Boston Consulting Group e QED Investors (2023). *Reimagining the Future of Finance* [online], Maggio. Disponibile su <https://web-assets.bcg.com/16/a2/7134ccb54446a6a6d242b5f048fa/bcg-qed-global-fintech-report-2023-reimagining-the-future-of-finance-may-2023.pdf>

Bramberg M., (2022). *Open Banking. Repositioning of European Financial Institutions*, Springer Nature, Berlino, p. vii – preface.

Bruzzo A. (2016). *Le misure di politica economico-finanziaria per la ripresa degli investimenti da parte delle PMI. Una rassegna dei più recenti provvedimenti assunti a livello europeo e italiano*, in “Quaderni di ricerca sull’artigianato”, fascicolo 1, pp. 10-15

Camera dei Deputati – Ufficio Rapporti con l’Unione Europea (2020). *I negoziati nell’ambito dell’UE sulle misure economiche per fronteggiare la pandemia COVID-19*, [online], 20 aprile. Disponibile su <<https://documenti.camera.it/Leg18/Dossier/Pdf/AT027.Pdf>>

Cellino M., 2021. *Azimut sarà la Amazon dei servizi finanziari su misura per le PMI*. Il Sole 24 ore, in “Finanza e Mercati”, [online]. Disponibile su <<https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=37675987#/showdoc/37675987/azimut|marketplace?ref=pullsearch>> [Data di accesso: 11/06/2023]

Ciminella M., (2023, 15 maggio). *La corsa del fintech tra intelligenza artificiale e servizi alle PMI*, La Repubblica [online]. Disponibile su <https://www.repubblica.it/economia/rapporti/obiettivo-capitale/mercati/2023/05/15/news/la_corsa_del_fintech_tra_intelligenza_artificiale_e_servizi_alle_pmi-400249254/> [Data di accesso: 10/06/2023]

Commissione Europea (2018). *Comunicazione sul piano d’azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo* [online], in “documento 1”, 8 marzo, [online]. Disponibile su <eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/DOC/?uri=CELEX:52018DC0109>

Consob, (2021). *Fintech: Profili di attenzione e opportunità per gli emittenti e il risparmio nazionale*, p. 9, [online], 6 luglio. Disponibile su <https://www.consob.it/documents/1912911/1953802/Audizione_Scopelliti_20210706.pdf/739b3d58-cb17-a4f9-f4c0-b30eeb9a7328>

Corte dei Conti Europea (2019). *Relazione speciale su Fondo europeo per gli investimenti strategici: sono necessari interventi per la piena riuscita del FEIS* [online]. Disponibile su <https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR19_03/SR_EFSI_IT.pdf>

Corte dei Conti Europea (08/2022). *Special Report: SME competitiveness* [online]. Disponibile su <www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR22_08/SR_SME_Competitiveness_IT.pdf>

Corte dei Conti Europea (2017). *Relazione speciale sugli strumenti, finanziati dall’UE, di garanzia dei prestiti: sono stati ottenuti risultati positivi, ma sono necessari una migliore*

- selezione dei beneficiari ed un miglior coordinamento con i dispositivi nazionali* [online]. Disponibile su <www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR17_20/SR_SMEG_IT.pdf>
- Di Stefano, A., (1984). *Il fenomeno dell'interesse sul capitale nella teoria dello sviluppo economico di Joseph A. Schumpeter*, in “Quaderni Di Storia Dell'economia Politica”, Vol.2, No. 1/2, p.160
- EBA (2016). *EBA Report on SMEs and SME supporting factor*, 23 marzo, p.15
- European Commission (2021). *SME Envoys - Finance subgroup Conclusions of the 2021 Survey and Roundtable on national solvency measures for SMEs during and after the Covid-19 crisis* [online], ottobre.
- Graziani A., (2014), *Writings of Augusto Graziani*, in “Studi economici: 112, 1, 2014”, Franco Angeli, Milano, p.15
- Hallberg, K., (2000). *A market-oriented strategy for small and medium-scale enterprises*, in “IFC Discussion Paper number 40”, pp.11-13
- Istituto ricerche economiche e sociali, (2011). *Le piccole medie imprese al tempo della crisi. Politiche per le PMI, impatto della crisi e ruolo della formazione continua*, pp.12-21 [online]. Disponibile su <www.futureconsulting.it/wp-content/uploads/PDF/LE-PMI-AL-TEMPO-DELLA-CRISI.pdf>
- Locatelli R. e Schena C., a cura di., (2022). *Il nuovo ecosistema finanziario per le PMI. Le opportunità della digitalizzazione e dello sviluppo sostenibile*. Franco Angeli, Milano, pp. 78, 120-144
- Luzzati, L. (1863). *La diffusione del Credito e le Banche Popolari*, Sacchetto, Padova, pp. 7-17
- Magatti G. & Magatti M. (1987). *Continuità e cambiamento: l'analisi di J. Schumpeter*, in “Studi Di Sociologia, 25(2)”, pp. 171-176
- Miani S., Cappelletto R., Floreani J., Mason M.C. e Beltrame F., (2015). *Strumenti finanziari a supporto dello sviluppo delle PMI*. Franco Angeli, Milano, pp. 27-29

Ozili P.K., (2022). *Embedded finance: assessing the benefits, use case, challenges and interest over time*, in “Journal of Internet and Digital Economics”, Vol. 2, No. 2, [online]. Disponibile su <<https://doi.org/10.1108/JIDE-05-2022-0014>>

Peterson, R e Schulman. J., (1987). *Entrepreneurs and banking in Canada*, in “Journal of Small Business & Entrepreneurship”, Vol. 5, No. 2, pp. 41-45, [online]. Disponibile su <<https://doi.org/10.1080/08276331.1987.10600293>>

Politecnico di Milano (2020). *Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation: 5° Quaderno di Ricerca - La Finanza Alternativa per le PMI in Italia*. Milano: Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale [online]. Disponibile su <www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/11/reportaltfin2022.pdf>

Santarelli E., (1984). *L'influsso dell'analisi Schumpeteriana della funzione imprenditoriale e del credito nel pensiero economico italiano tra le due guerre*, in “Giornale degli Economisti e Annali di Economia”, pp. 508-517

Signorini L.F., (2021). *Le banche e gli anni di Basilea III* [online], 4 novembre. Disponibile su <<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/Signorini-4-novembre-2021.pdf>>

World Bank, (2004). *World Development Report 2005: A Better Investment Climate for Everyone*. In “Oxford University Press”, New York [online]. Disponibile su <<http://hdl.handle.net/10986/5987>>

Riferimenti sitografici

Banca Valsabbina con borsadelcredito.it in una cartolarizzazione da 100 milioni per sostenere le pmi colpite dalla crisi economica, (2020) [online], Milano. Disponibile su <www.bancavalsabbina.com/v4ls4bB/uploads/2020/09/CS_Slancio-Italia-BancaValsabbina-BorsaDelCredito_20200928.pdf>

BorsadelCredito.it con Banca Valsabbina e Azimut in una nuova cartolarizzazione da € 200 milioni per sostenere le PMI italiane alle prese con la crisi pandemica, (2021). [online], Milano. Disponibile su <www.bancavalsabbina.com/v4ls4bB/uploads/2021/04/CS_carto-BdC-Banca-Valsabbina-Azimut_BS_20210422.pdf>

EUR-Lex - Access to European Union law. *Principle of subsidiarity* [online]. Disponibile su <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:subsidiarity>> [Data di accesso: 28/05/2023]

OAMagazine, p.35 [online]. Disponibile su < https://www.organismo-am.it/mag/2023_01_oamagazine.html>

Opyn di nuovo a fianco di Azimut, Intesa San Paolo e Banca Ifis, a sostegno delle Pmi Italiane, [online]. Disponibile su <<https://www.opyn.eu/news/opyn-di-nuovo-a-fianco-di-azimut-intesa-sanpaolo-e-banca-ifis-a-sostegno-delle-pmi-italiane>> [Data di accesso: 11/06/2023]

Primo quarter del 2023: un trimestre di crescita e riconoscimenti, [online]. Disponibile su < <https://www.opyn.eu/news/primo-quarter-del-2023-un-trimestre-di-crescita-e-riconoscimenti>> [Data di accesso: 10/06/2023]

Treccani, Dizionario di Economia e Finanza (2012). *Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI)* [online]. Disponibile su <https://www.treccani.it/enciclopedia/fondo-europeo-per-gli-investimenti_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/> [Data di accesso: 28/05/2023]

Treccani, Dizionario di Economia e Finanza (2012). *Mezzanine Financing* [online]. Disponibile su <https://www.treccani.it/enciclopedia/mezzanine-financing_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/> [Data di accesso: 28/05/2023]

Unione europea (2023). *Banca Europea per gli Investimenti* [online], disponibile su <https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/eib_it>, [Data di accesso: 28/05/2023]