



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

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"RAPPORTO BANCA-IMPRESA: VINCOLI E OPPORTUNITÀ DI SVILUPPO
DELLE PMI NELL'ACCESSO AL CREDITO"**

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA CINZIA BALDAN

LAUREANDO/A: RAIMONDI TOMMASO

MATRICOLA N. 1137953

ANNO ACCADEMICO 2018 – 2019

Il/La candidato/a, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dal/dalla candidato/a o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. Il/La candidato/a dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale 'Riferimenti bibliografici' e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1 – PMI: CARATTERISTICHE GENERALI E RILEVANZA	
1.0 Introduzione	2
1.1 Definizione di PMI e ruolo rivestito nei paesi industrializzati e in via di sviluppo	2
1.2 PMI in Italia: analisi di settore	4
CAPITOLO 2 – LIMITI ALL'ACCESSO AL CREDITO PER LE PMI	
2.0 Introduzione	8
2.1 La “Grande Recessione”	9
2.2 Problematiche valutative: le asimmetrie informative	11
2.3 Ostacoli di natura finanziaria, legale e legati alla corruzione	13
CAPITOLO 3 – OPPORTUNITÀ DI SVILUPPO	
3.0 Introduzione	17
3.1 Il SME SF	17
3.2 Forme innovative di finanziamento	20
CONCLUSIONI	23

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1: andamento delle principali voci di conto economico delle PMI	5
Figura 2: voci di bilancio delle PMI per grado di apertura internazionale	6
Figura 3: il numero di PMI	6
Figura 4: sostenibilità di debiti e oneri finanziari delle PMI	7
Figura 5: fonti di finanziamento delle imprese di ogni dimensione	8
Figura 6: livello del PIL in Italia e nell'area euro a partire dalla Grande Recessione	9
Figura 7: flussi di prestiti deteriorati in rapporto ai prestiti	11
Figura 8: limiti allo sviluppo per le imprese di diversa dimensione	14
Figura 9: Italia vs Regno Unito: dimensione delle imprese nel momento della costituzione e negli anni a venire	16
Figura 10: finanziamenti alle imprese nell'area euro e in altri paesi europei	18
Figura 11: ammontare delle esposizioni alle PMI ed esposizioni soggette allo SME SF	19
Figura 12: impatto del SME SF sulle principali banche europee, con riferimento al tasso CET1	20
Figura 13: emissioni di Mini-bond	22

INTRODUZIONE

Il binomio banca-impresa è sempre stato oggetto di molteplici problematiche poiché, se da un lato le imprese sono un aspetto imprescindibile delle moderne economie, dall'altro le banche, in alcuni Paesi, rappresentano la principale fonte di finanziamento. La "salute" di entrambe, rappresenta spesso condizione necessaria per la prosecuzione del rapporto, nonché per la stabilità di un sistema economico, soprattutto per le imprese che dipendono quasi esclusivamente dal credito bancario per finanziare la propria attività: le piccole e medie imprese (d'ora in poi PMI).

Tuttavia, frizioni presenti a livello sia di settore sia macroeconomico possono precludere lo sviluppo economico di un paese. Le difficoltà portate dalla crisi del 2007 hanno comportato oltre che a una riduzione del credito bancario e una maggior difficoltà di crescita anche un significativo cambiamento nello stile di vita dei consumatori ma soprattutto delle aziende, a cui è stato richiesto di adeguarsi al cambiamento che ha interessato l'economia mondiale.

In risposta alle difficoltà insite in tale rapporto, governi e istituzioni hanno continuamente cercato di promuovere lo sviluppo economico, mettendo come priorità la salute delle aziende e del sistema bancario. Oltre alle iniziative a livello istituzionale, il mercato ha col tempo sviluppato moderni strumenti di finanziamento che potessero oltre che alleviare le frizioni del sistema, offrire un'ampia gamma di soluzioni alle quali le imprese potessero contare, per così trovare la soluzione considerata più attinente alla loro realtà e disponibilità economica.

Il presente lavoro affronta le tematiche dell'accesso al credito da parte delle PMI cercando di individuare le principali criticità e gli strumenti per superarle.

Il primo capitolo introdurrà il concetto di PMI e l'importanza che tali imprese rivestono nell'economia europea, per poi dedicarsi alla realtà industriale italiana, sottolineando debolezze, punti di forza e andamento nel decennio post-crisi.

Il secondo capitolo tratterà i vincoli e gli ostacoli che le PMI incontrano e che hanno incontrato in passato, approfondendo sia le conseguenze della crisi del 2007, sia gli impedimenti che sorgono a livello economico, legale e istituzionale.

Infine, il terzo capitolo si concentrerà su quelle che sono le opportunità di sviluppo per le PMI, evidenziando sia le iniziative provenienti dalle autorità governative sia dalle innovazioni sviluppatesi nel mercato dei capitali, con particolare riferimento al contesto europeo.

CAPITOLO 1 - PMI: CARATTERISTICHE GENERALI E RILEVANZA

Le moderne economie sono popolate da imprese di ogni tipologia e dimensione.

Fermo restando che, con la caduta del Muro di Berlino del 1989 il sistema comunista è stato largamente ridimensionato, i paesi sviluppati e quelli in via di sviluppo sono ormai caratterizzati da un'impronta economica cosiddetta "mista", indirizzati alla ricerca continua del giusto equilibrio tra Stato e imprese. Ecco che diventa interessante approfondire lo studio di queste "cellule" che compongono il cosiddetto tessuto economico di un paese, sia dal lato della loro dimensione, quanto dall'attività che esse svolgono.

Il capitolo introdurrà le PMI e le loro caratteristiche generali, per poi analizzare il settore con riferimento all'Italia, analizzandone le caratteristiche, i punti di forza e le debolezze.

1.1 Definizione di PMI e ruolo rivestito nei paesi industrializzati e in via di sviluppo

Tra le varie tipologie di imprese, suscitano particolare interesse le cosiddette piccole e medie imprese (PMI). Nonostante la dimensione relativamente contenuta, questa categoria di imprese rappresenta il cuore pulsante di molte economie, sviluppate e in via di sviluppo, tant'è che nel Vecchio Continente sono considerate il "volano dell'economia europea" (Associazione Bancaria Italiana, 2015). Inoltre, è dimostrato che le PMI nel loro complesso contribuiscono alla fiscalità generale in quantità superiore rispetto alle multinazionali. Per questi motivi, istituzioni e governi hanno cercato nel tempo di tutelare e promuovere queste imprese attraverso regolamentazioni che favorissero il reperimento di risorse finanziarie e creassero opportunità di sviluppo non solo a livello nazionale ma anche internazionale.

A causa di diversi fattori, che saranno trattati successivamente, tuttavia, le PMI incontrano spesso forti ostacoli al loro sviluppo. Questo implica, considerata la loro importanza, un forte rallentamento nella crescita di molte economie, soprattutto in tempi di crisi economico-finanziaria. Da questo si evince che il sostenimento e la promozione di queste realtà aziendali è divenuta una priorità per la crescita economica di uno Stato.

Infatti, a causa della loro limitata dimensione, le PMI soffrono molto la concorrenza proveniente dalle grandi imprese e dalle multinazionali, oltre a una minore accessibilità al mercato dei capitali. Le PMI possono quasi esclusivamente contare sul finanziamento bancario: tuttavia, a causa di una carenza di informazioni reperibili da parte degli istituti di credito, queste imprese sono considerate più rischiose di quelle di maggiori dimensioni, con la conseguenza che incontrano spesso ostacoli nell'accesso al credito. Se si considera, inoltre, l'importanza e la rilevanza di tali aziende a livello nazionale, si può facilmente comprendere come questo freno alla crescita delle PMI faccia da deterrente allo sviluppo economico di un Paese.

Nella letteratura economica sono presenti differenti definizioni di piccole e medie imprese. Chiaramente, questo implica una certa difficoltà ai fini di una loro corretta identificazione, comportando limiti nell'attuazione di politiche a esse mirate, con risultati negativi che si possono ripercuotere a livello macroeconomico.

A livello europeo ogni paese in passato ha adottato un proprio orientamento. Tuttavia, poco dopo l'introduzione dell'euro, le autorità europee hanno legiferato in materia ed è stata raggiunta una comune intesa sull'identificazione di tali soggetti.

Un primo tentativo di conciliare le diverse definizioni di PMI è stato introdotto con la Raccomandazione 96/280/CE del 3 aprile 1996, in cui è stata sottolineata la volontà di dare una precisa definizione a tale categoria. Con la Raccomandazione 2003/361/CE del 6 maggio 2003, poi, sono state apposte delle modifiche e degli aggiornamenti alla precedente normativa e si è giunti a una comune intesa riguardo l'identificazione delle PMI, come illustrato nella Tabella 1.

Categoria	Numero dipendenti		Fatturato (mln €)		Tot di bilancio (mln €)
Micro	< 10	e	< 2	oppure	< 2
Piccola	< 50	e	< 10	oppure	< 10
Media	< 250	e	< 50	oppure	< 43

Tabella 1: classificazione PMI secondo la Racc. 2003/361/CE del 6 maggio 2003.

Nella Raccomandazione 2003/361/CE vengono utilizzati due criteri per identificare e distinguere tra micro, piccole e medie imprese: il criterio del numero degli occupati e quello finanziario, composto da fatturato e totale di bilancio. Il motivo per cui sono state adottate queste due voci all'interno del criterio finanziario, riguarda il fatto che si è cercato di rendere comparabili aziende appartenenti a settori diversi in cui possono emergere notevoli differenze di fatturato.

Lo scopo principale di suddette Raccomandazioni è quello di uniformare gli orientamenti riguardo la definizione di PMI soprattutto perché, in un'ottica di mercato unico, si voleva evitare il generarsi di confusione all'interno degli Stati membri, con conseguenza che se da un lato l'UE stanziava fondi strutturali a sostegno di queste aziende, tali fondi avrebbero rischiato di non giungere a corretta destinazione, con palese inefficacia delle politiche comunitarie. Altra necessità è quella di favorire la concorrenza delle aziende (soprattutto delle piccole e medie) all'interno dell'Unione, aumentando dunque il coordinamento tra politiche europee e nazionali. Rimanendo ancora nel Vecchio Continente, le PMI rappresentano il 90% delle imprese europee (23,4 mln circa) e impiegano 2/3 dell'occupazione (91 mln circa), contribuendo alla creazione

di un valore aggiunto pari a € 3934 miliardi: numeri che sottolineano la loro notevole diffusione¹.

L'Europa, è sempre stata teatro di sviluppo e promozione di queste realtà. Va tuttavia considerato che una loro consistente presenza sul territorio per alcuni è sinonimo di debolezza e precarietà, soprattutto per una carenza di competitività a livello extra-comunitario.

A differenza dell'Europa, nel resto del mondo le PMI, pur mantenendo una notevole importanza, sono meno diffuse: per esempio negli Stati Uniti la percentuale del numero di occupati è del 42%, mentre in Giappone tale percentuale scende al 33%. Infatti, questi due Stati possiedono una struttura economica caratterizzata principalmente da multinazionali e colossi che contribuiscono in misura prevalente al PIL del proprio Paese. Ciò è dovuto soprattutto al fatto che le aziende di tali economie sono più propense ad allargare la compagine societaria al fine di far entrare nuovi capitali all'interno del patrimonio societario.

A differenza delle aziende europee, notiamo un livello di indebitamento notevolmente inferiore: questo perché, come visto in precedenza, la principale fonte di finanziamento per le aziende europee, in primis per le piccole e medie imprese, è rappresentata dal credito bancario, principalmente per la loro riluttanza a far entrare investitori "esterni" alla società. Questo è dovuto soprattutto alla connotazione familiare che le aziende in Europa, specialmente in Italia, hanno sempre avuto e che ne caratterizza l'essenza.

1.2 PMI in Italia: analisi del settore

Le piccole e medie imprese sono molto diffuse in tutta Europa. Uno dei Paesi in cui le PMI sono da sempre state la principale risorsa economica è l'Italia. Come anche in altri Paesi del Continente, le PMI si sono sviluppate a partire dal secondo dopoguerra, giovando di quello che in tutti i manuali di storia viene definito come "il miracolo economico", in cui l'economia ha potuto trovare il trampolino di lancio in un territorio devastato da distruzione e perdite, soprattutto in termini demografici. A sostegno di questa fase di espansione dell'economia, hanno contribuito notevolmente anche le iniziative per la costruzione di una "comunità europea", che potesse, in primis, favorire il libero scambio di persone, merci e capitali all'interno dei Paesi che vi avessero aderito: a tal fine, meritano di essere menzionati il Trattato di Parigi del 1951 che ha istituito la CECA (Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio) e il Trattato di Roma del 1957, istitutivo della CEE (Comunità Economica Europea). Le piccole e medie imprese, hanno potuto trovare ulteriore possibilità di crescita in concomitanza con la

¹ Dati Eurostat aggiornati al 2015.

crisi della grande impresa, manifestatasi attorno gli anni Settanta, in prossimità degli shock petroliferi.

Le PMI hanno risentito notevolmente degli effetti reali della crisi innescata nei mercati finanziari a partire dal 2007, con un considerevole aumento dei tassi di fallimento e del numero di disoccupati. Secondo il Rapporto Cerved PMI 2018, a partire dal 2012 e in piena crisi del debito sovrano, le PMI hanno iniziato seppur molto lentamente un ciclo di ripresa che è continuata fino a oggi. In particolare, nel 2017 abbiamo assistito a una ripresa delle piccole e medie imprese superiore a quella delle grandi, registrando un aumento del fatturato del 5,3% (aumento a tassi più che doppi rispetto al 2016), unito a un incremento del valore aggiunto del 4,5%. Altro aspetto importante è il raggiungimento di un *cashflow* oltre i livelli pre-crisi.

Questo periodo di prosperità per le piccole e medie imprese è da attribuire principalmente alla politica monetaria espansiva promossa dalla BCE, attraverso il *quantitative easing*, soprattutto in termini di minori costi per il servizio del debito: è l'industria, il settore ad aver raggiunto i livelli di redditività più elevati (13,6%). La Figura 1 mostra l'andamento delle principali voci di conto economico che hanno interessato le PMI nel biennio 2016/17.

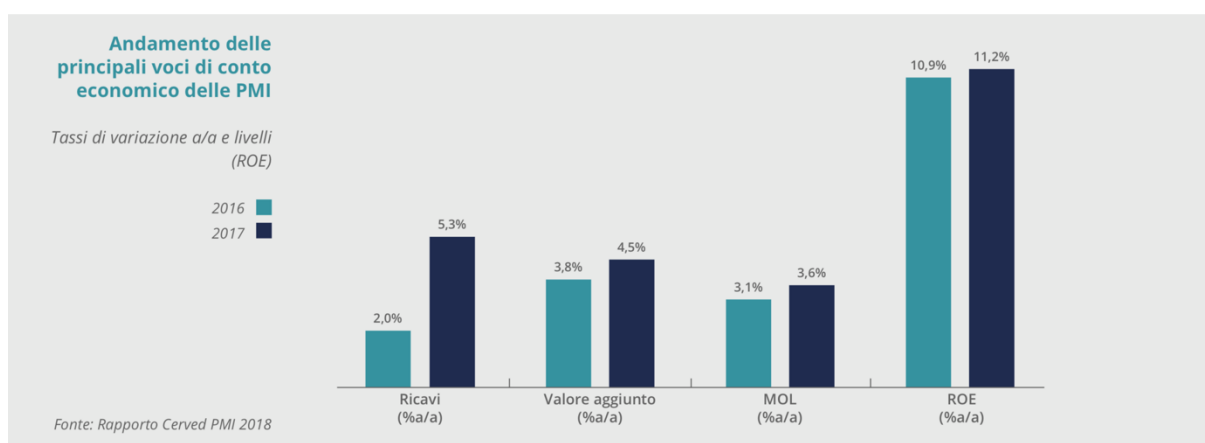


Figura 1: andamento delle principali voci di conto economico delle PMI. Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018.

Come si può notare, nel 2017 le PMI hanno notevolmente incrementato le performance rispetto all'anno precedente.

Altro aspetto interessante riguarda il livello di apertura internazionale: infatti, le aziende che hanno guidato la ripresa sono quelle più aperte ai mercati esteri, vantando un gap sul valore aggiunto di ben 17 punti percentuali rispetto alle imprese cosiddette chiuse all'internazionalizzazione, come dimostrato nella Figura 2.

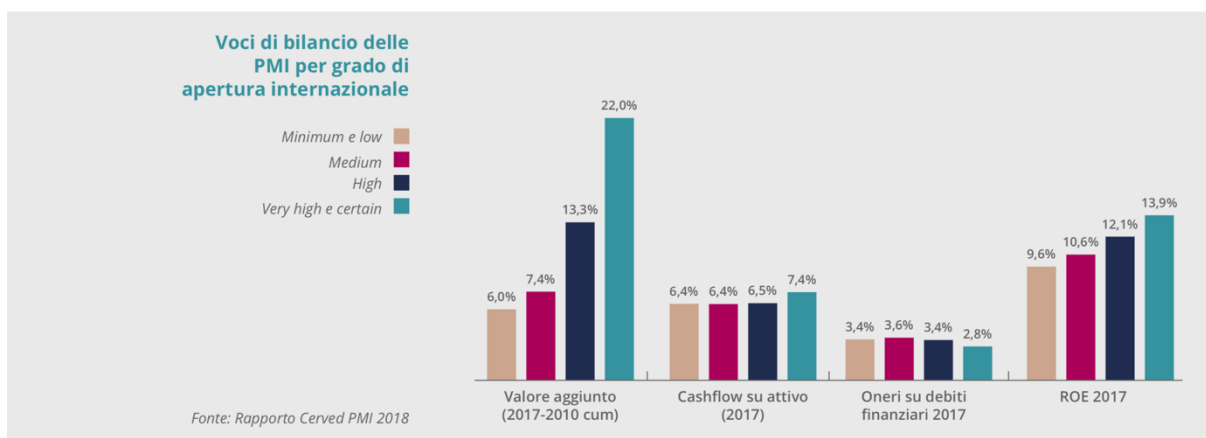


Figura 2: voci di bilancio delle PMI per grado di apertura internazionale. Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018.

Determinante per la crescita delle PMI è stato il “flusso migratorio” dalla fascia delle microimprese a quella delle piccole e medie, oltre a una notevole riduzione del numero di PMI uscite dal mercato a seguito di un default o di una liquidazione volontaria: nella Figura 3 viene illustrata la variazione del numero delle PMI nel corso dell'ultimo decennio.

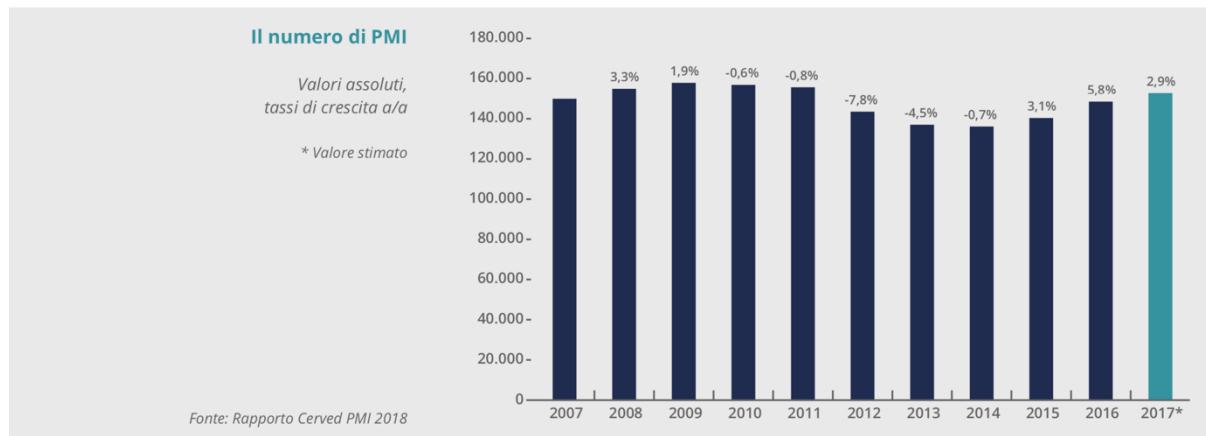


Figura 3: il numero di PMI. Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018.

Come si può notare il numero di piccole e medie imprese ha quasi raggiunto i livelli pre-crisi, con un tasso di crescita stimato del 2,9% nel 2017.

Con la fine del *credit crunch*, nel 2015, si è potuto assistere a una ripresa degli investimenti, in misura più sostenuta per le medie imprese rispetto alle piccole, oltre che a una maggiore disponibilità di credito commerciale concesso da parte dei fornitori.

Infine, la Figura 4 evidenzia il netto miglioramento della sostenibilità dei debiti e degli oneri finanziari, sottolineando una riduzione generale dell'indebitamento, quindi del rischio, nonché un incremento della solvibilità.

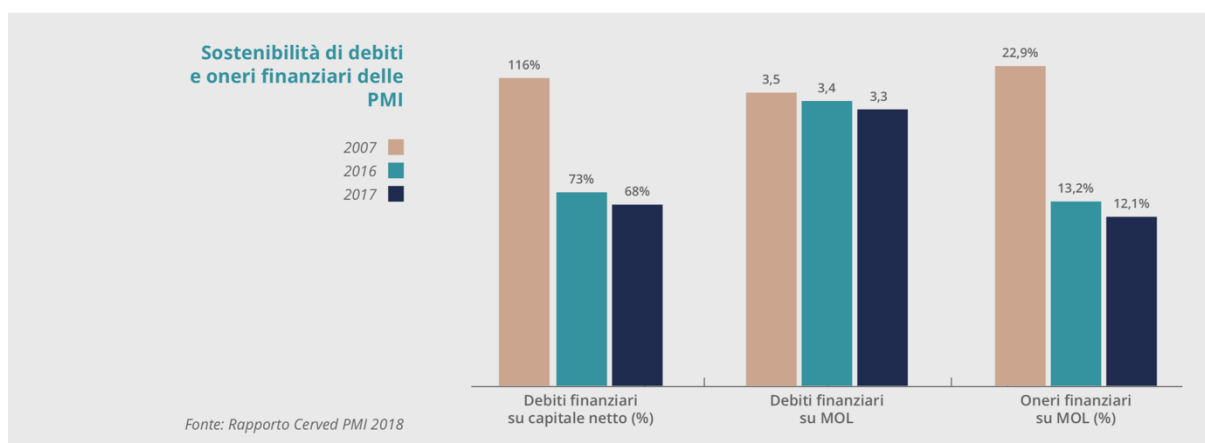


Figura 4: sostenibilità di debiti e oneri finanziari delle PMI. Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018.

Come verrà trattato in seguito, una riduzione dell'indebitamento, oltre che manifestare maggior solidità aziendale, permette di aumentare le probabilità di accesso al credito soprattutto per quelle realtà che si basano esclusivamente sul credito bancario per svolgere la propria attività. Questa tendenza, tuttavia, sembra essersi arrestata nella prima metà del 2018, contestualmente a una forte riduzione del tasso di natalità delle PMI che è sceso dal +8,2% del 2017 al +1,3% del 2018. Questa brusca frenata è da attribuire principalmente alle aspettative negative che i mercati stanno maturando nei confronti dell'economia, come la fine del *quantitative easing* e l'aumento dei tassi di interesse imposti dalla FED. Le conseguenze più evidenti di questa ondata di pessimismo sono individuabili nell'aumento del valore dei mancati pagamenti delle PMI, nonché un aumento dei giorni medi di ritardo sui pagamenti. Ad alimentare questa sfiducia generalizzata, contribuiscono le aspettative negative sui conti pubblici, in cui sono previste politiche di aumento del deficit di bilancio per rilanciare l'economia, il tutto testimoniato da un aumento degli *spread* tra i BTP italiani e i Bund tedeschi.

Nonostante questa fase di rallentamento dell'economia italiana rimangono positive le attese sull'andamento delle aziende nel breve periodo, con prospettive di crescita di fatturato e valore aggiunto, nonché un miglioramento dei principali indici di sostenibilità e un consolidamento di quelli di redditività.

CAPITOLO 2 – LIMITI ALL'ACCESSO AL CREDITO PER LE PMI

Data la notevole rilevanza, la promozione e il continuo sostentamento delle PMI hanno assunto importanza crescente, attraverso interventi di politica economica mirati sia ad alleggerire burocrazia e carico fiscale (a livello aggregato) quanto a favorire l'accesso al credito. Innovazione, elevata flessibilità e propensione allo sviluppo sono le tre parole-chiave che identificano le PMI e che ne costituiscono i principali punti di forza.

Tuttavia, come visto in precedenza, tali realtà sono soggette ad alcuni vincoli e restrizioni e sono continuamente sottoposte a diverse sfide che minano le opportunità di crescita. Il principale vincolo alle ambizioni di crescita delle PMI è dato dalle difficoltà nell'accesso al credito, che si manifestano in una pluralità di circostanze. Tali ostacoli possono ricondursi alla sfera economico-organizzativa dell'azienda, quali le scarse competenze manageriali e la limitata qualità dei progetti e delle proposte oggetto del finanziamento, il limitato potere contrattuale nei confronti di terze economie, oppure alle problematiche valutative inerenti al rapporto banca-impresa; a imperfezioni di mercato; alla sfera macroeconomica, come contingenze quali la recente recessione; infine, possono ricondursi a debolezze istituzionali come la scarsa protezione dei diritti di proprietà, l'eccessiva burocrazia, la corruzione ecc.

Come si può osservare nella Figura 5 il credito bancario rappresenta la principale fonte di finanziamento per le imprese, specialmente per le PMI, seguito dal capitale di rischio, nonché da forme innovative di finanziamento come il *leasing*, il credito di regolamento e il *development Bank* e, infine, da fonti informali.

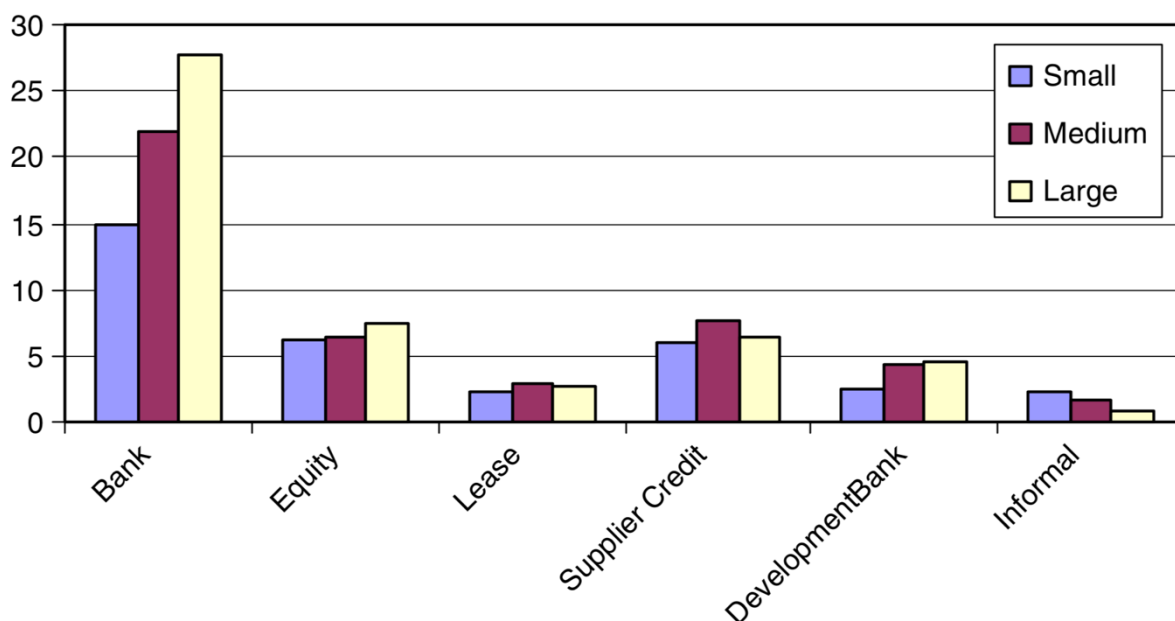


Figura 5: fonti di finanziamento delle imprese di ogni dimensione. Fonte: Beck et al. (2004b).

Da notare che, date le difficoltà incontrate dalle piccole e medie imprese nell'ottenere credito, l'ammontare dei finanziamenti provenienti da canali informali, come prestiti da parte di familiari o amici, risulta superiore a quanto complessivamente ottenuto dalle grandi aziende:

questo aspetto sottolinea nuovamente i limiti e i vincoli ai quali le imprese di minori dimensioni sono soggette e, a questo punto, risulta interessante approfondire quali sono tali frizioni e come eventualmente porvi rimedio.

Nel proseguo del capitolo verranno illustrate le principali cause che frenano lo sviluppo delle PMI evidenziando, in particolare, le difficoltà incontrate nella fase di accesso al credito. Il capitolo inizierà con un breve cenno alla recente crisi economica, per poi spostare l'attenzione alle problematiche valutative insite nel rapporto banca-impresa: si partirà con un'introduzione alla teoria dell'agenzia, che vede come protagoniste l'impresa (specialmente la PMI) e la banca nell'ambito dell'attività di finanziamento, per poi trattare il tema delle asimmetrie informative. Infine, il capitolo terminerà con un'analisi su come le debolezze istituzionali e finanziarie presenti in un paese possano essere un importante ostacolo allo sviluppo delle imprese.

2.1 La “Grande Recessione”

Le imprese e l'economia in generale hanno recentemente attraversato un periodo di recessione derivata dalla crisi del 2008, nota come “Grande Recessione”. Tale crisi scoppiò negli Stati Uniti in concomitanza con il fallimento della più grande banca d'affari del mondo, la Lehman Brothers; si propagò in tutto il mondo prima come una crisi finanziaria, poi come crisi reale, causando uno shock che avrebbe influenzato l'intera economia mondiale.

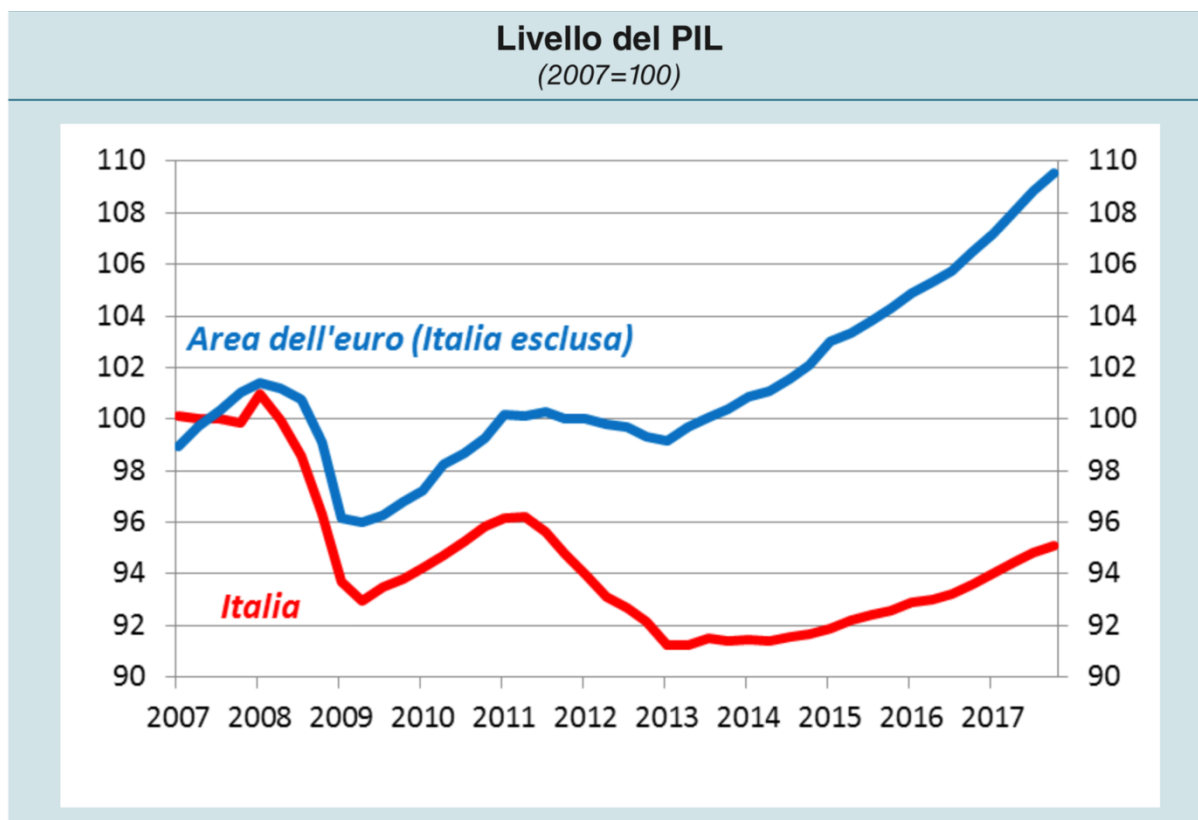


Figura 6: livello del PIL in Italia e nell'area euro a partire dalla Grande Recessione. Fonte: Ignazio Visco, 2018.

Nel precedente capitolo abbiamo visto l'andamento delle PMI in Italia dallo scoppio della crisi per tutto il decennio seguente: a supporto di tali dati, la Figura 6 mostra la situazione in cui versava il nostro Paese, in termini di PIL, confrontato al resto dell'Eurozona, in cui possiamo osservare gli effetti particolarmente marcati della recessione.

Ponendo come anno base il 2007, notiamo come dallo scoppio della crisi, il PIL dei paesi europei sia diminuito in maniera drastica, perdendo quasi 10 punti base in Italia per poi, dopo un breve periodo di ripresa, crollare nuovamente a cavallo del 2012, a causa della crisi dei debiti sovrani. Da notare che, contrariamente alla media europea, in Italia il Prodotto Interno Lordo non ha ancora recuperato i livelli pre-crisi, e questo nuovamente fa capire il contributo negativo che tale crisi abbia dato a una situazione già precaria.

Considerata dagli storici come una delle peggiori crisi della storia, seconda solo alla "Grande Depressione" del '29, la Grande Recessione colpì la quasi totalità dei paesi nel mondo e molti settori dell'economia, a partire da quello immobiliare, fino a minacciare il settore creditizio. Infatti, una delle peggiori conseguenze manifestatesi a seguito della crisi fu la contrazione del credito bancario: data la presenza di crediti deteriorati nei bilanci, le banche una volta giunta la notizia dell'imminente shock, smisero di prestarsi moneta congelando il mercato interbancario. Le conseguenze furono difficili: un'ondata di sfiducia generalizzata, comportò la corsa agli sportelli da parte dei risparmiatori mettendo in serio pericolo l'equilibrio economico e finanziario globale.

Nei bilanci delle banche iniziò ad aumentare la quota di prestiti deteriorati nei confronti sia delle famiglie sia delle imprese, in particolar modo le PMI, data la loro forte dipendenza dal credito bancario. La gravità della situazione può essere percepita osservando la Figura 7, in cui viene illustrato l'andamento del rapporto prestiti/prestiti deteriorati con riferimento sia alle famiglie sia alle imprese in Italia lungo circa un decennio. Il dato interessante proviene proprio da queste ultime: la situazione di instabilità in cui riversava il sistema bancario italiano ha velocemente contagiato anche il tessuto industriale causando, a livello nazionale, un arresto del PIL, un aumento del tasso di fallimento delle imprese, nonché della disoccupazione. L'aumento dei crediti deteriorati ha raggiunto quota massima nel 2013, per poi gradualmente diminuire grazie agli interventi messi in atto a livello nazionale e comunitario.

Vediamo ora quali sono i fattori che generalmente implicano difficoltà per la PMI a ottenere i finanziamenti necessari per intraprendere il cammino di crescita e di sviluppo.

Flussi di prestiti deteriorati in rapporto ai prestiti (dati trimestrali, annualizzati e destagionalizzati; percentuali)

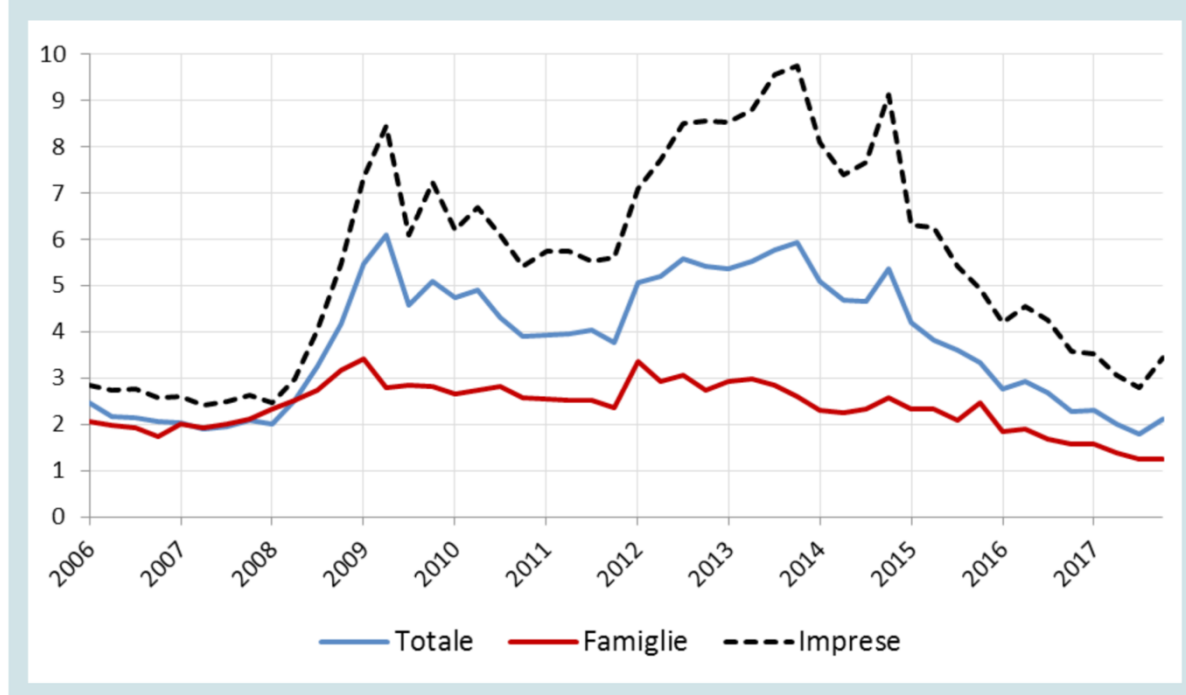


Figura 7: flussi di prestiti deteriorati in rapporto ai prestiti. Fonte: Ignazio Visco, 2018.

2.2 Problematiche valutative: le asimmetrie informative

Gli istituti di credito sono la principale fonte di finanziamento per le imprese in molte economie del mondo, sia per le grandi quanto per le PMI, in particolare per queste ultime. Il legame, quindi, che si instaura tra l'impresa e la banca è di vitale importanza per supportare l'economia: sotto questo punto di vista, il binomio banca-impresa può essere studiato con riferimento alla teoria dell'agenzia. Tale rapporto può essere considerato "un semplice contratto tra due parti in cui la banca è il principale e la piccola impresa è l'agente" (Binks *et al.*, 1992). Da questo punto di vista, il soggetto che fornisce il capitale non è lo stesso che avrà poi la facoltà di gestirlo, proprio come accade nelle aziende di grandi dimensioni, in cui assistiamo alla separazione tra proprietà e controllo, tra azionisti e management. E proprio da questo si può notare come per la banca emerge un problema di come l'azienda finanziata possa gestire il capitale fornitogli: la banca, dunque, si trova in una posizione di parziale estraneità da quelle che sono le decisioni di investimento dell'azienda, e di conseguenza su quella che è la correlazione fonti-impieghi. Emerge, dunque, il problema delle asimmetrie informative.

Le problematiche valutative sullo stato di salute dell'impresa, nonché sulla capacità di gestire nel migliore dei modi il finanziamento, costituiscono il primo grande limite all'accesso al credito per le piccole e medie imprese. A causa della modesta dimensione e delle minori formalità richieste alle PMI, per la banca diventa più difficile reperire le informazioni necessarie

per poter analizzare lo stato di salute dell'azienda-cliente con la conseguenza che il più delle volte la richiesta di finanziamento, principalmente da parte della piccola impresa, viene negata, soprattutto in tempi difficili come quelli a cavallo della recente crisi.

La presenza di asimmetrie informative comporta che l'accesso al credito per le PMI sia ostacolato da vincoli provenienti sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta (Tucker e Lean, 2003). Gli ostacoli provenienti dalla domanda fanno riferimento ai fattori che rendono complicato per le piccole e medie imprese ricercare finanziamenti dagli istituti di credito a causa della scarsa qualità dei potenziali progetti per lo sviluppo dei quali si richiede il finanziamento, nonché l'incapacità delle imprese di proporre *business plan* sufficientemente convincenti, oltre a una veritiera rappresentazione della situazione patrimoniale dell'azienda. Infatti, come già evidenziato, la maggior parte delle piccole e medie imprese sono caratterizzate da un assetto dirigenziale composto il più delle volte da manager di scarsa qualità, nonché da una limitata propensione a investire in formazione, comportando come visto una scarsa attrattività delle proposte presentate alle banche (Steel e Webster, 1991; Aryeetey *et al.*, 1994; Gockel e Akoena, 2002). Tuttavia, va sottolineato come per le PMI sia normalmente difficile attrarre manager motivati a causa, principalmente, dell'elevata competizione nei confronti della grande impresa con riferimento al mercato del lavoro (Aryeetey *et al.*, 1994).

Gli ostacoli provenienti dal lato dell'offerta, invece, si riferiscono a quei fattori che rendono difficile per le istituzioni creditizie come le banche elargire capitali alle PMI, inclusi asimmetrie informative (come già visto), elevati costi di transazione, la natura rischiosa insita nelle PMI e le debolezze istituzionali presenti soprattutto nei paesi in via di sviluppo (Tucker e Lean, 2003). Le piccole e medie imprese sono considerate più rischiose delle grandi. Ad esempio, possiamo osservare tale situazione con riferimento al Ghana, che ormai da tempo può a tutti gli effetti rientrare nella categoria dei paesi in via di sviluppo, in cui è stato osservato che il tasso di fallimento delle PMI eccede il 20% l'anno (Liedholm, 2001) oltre al fatto che molte di loro falliscono solo nel primo anno di vita (Biekpe, 2004). Queste statistiche non si allontanano di molto dalla realtà presente in diverse economie del mondo, comprese quelle sviluppate: questo perché le piccole e medie imprese sono spesso connotate da una struttura proprietaria e dirigenziale "chiusa" all'interno del nucleo familiare ed è risaputo che uno dei principali problemi che caratterizzano questa categoria di imprese è la successione generazionale. Questo perché vi è riluttanza all'ingresso di soggetti esterni nei piani alti dell'azienda, per paura che venga in qualche modo interrotta la tradizione familiare, anche di fronte alla possibilità di introdurre nuove idee e di aumentare le capacità manageriali utili per poter diventare più competitivi sul mercato e per crescere. Tali vincoli impediscono alle imprese di modesta dimensione di prendere l'importante decisione di esportare. L'export rappresenta il primo passo

verso l'internazionalizzazione dell'impresa: tuttavia, oltre ai limiti nell'accesso al credito, anche le scarse competenze manageriali comportano un freno alle opportunità di sviluppo, data l'inesperienza ad affrontare mercati esteri che oltre ad aprire nuovi orizzonti e nuove opportunità, comportano nuove sfide poiché ogni mercato è caratterizzato da una propria intensità della concorrenza, da una propria organizzazione burocratica e, ultimo ma non meno importante, da consumatori caratterizzati da tendenze d'acquisto e di consumo anche radicalmente differenti.

Si può percepire, dunque, che il livello di rischio è inversamente correlato con la dimensione dell'azienda: infatti, il costo del finanziamento (che comprende il reperimento di informazioni, l'osservanza dei requisiti legali e degli obblighi amministrativi, nonché i costi di monitoraggio dell'andamento aziendale) in alcuni casi può essere considerato fisso, indipendentemente dalla dimensione dello stesso, in virtù delle economie di scala presenti nel rapporto tra la banca e l'impresa di grandi dimensioni (Abor *et al.*, 2014). Tuttavia, Binks *et al.* (1992) contraddicono l'esistenza di correlazione tra limiti all'accesso al credito e dimensione dell'azienda, affermando che le difficoltà nell'ottenere un finanziamento bancario dipendono, invece, dalla disponibilità di informazioni da parte della banca per valutare la bontà dei progetti per i quali si richiede credito.

Il problema delle asimmetrie informative può non soltanto risultare in un rifiuto di buone proposte ma anche dall'accettazione di cattive proposte (Altman, 1968). Lo stesso Altman definisce l'accettazione di cattive proposte come un errore di Tipo I, mentre il rifiuto di una buona proposta come l'errore di Tipo II: secondo Tucker e Lean (2003), fra i due, è il secondo errore quello più comune nel settore delle PMI.

Per ovviare al problema delle asimmetrie informative e, in generale, alle difficoltà nel valutare i potenziali rischi nel finanziare un'impresa, le banche possono adottare alcune strategie. Possono aumentare il tasso d'interesse sui prestiti alle imprese più rischiose, in modo da ripagare il premio per il rischio assunto (Berger e Udell, 1995a,b); un'altra strategia riguarda la richiesta di maggiori garanzie; infine, sviluppare relazioni di lungo periodo con la clientela. In questo modo, si potranno reperire più informazioni sull'azienda: le imprese che hanno instaurato rapporti con la banca più lunghi vengono monitorate con meno frequenza e possono ottenere finanziamenti a un tasso di interesse più contenuto (Petersen e Rajan, 1994).

2.3 Ostacoli di natura finanziaria, legale e legati alla corruzione

Dopo aver analizzato le problematiche valutative che sorgono, nell'ambito del rapporto banca-impresa, in presenza di asimmetrie informative, rivolgiamo ora l'attenzione all'ambiente nel quale si muovono le imprese, analizzando quelli che secondo le PMI stesse sono i principali

ostacoli alla crescita e allo sviluppo, soprattutto in fase di richiesta di finanziamento. Grazie ai dati provenienti dal WBES (World Business Environment Survey), un sondaggio condotto nel biennio 1999-2000 su 10 mila aziende in più di 80 paesi, è stato chiesto di indicare in ordine di importanza quali sono i principali ostacoli che tali aziende percepiscono durante il processo di crescita. Con riferimento a tale sondaggio, Schiffer e Weder (2001) mostrano che generalmente le piccole e medie imprese incontrano più ostacoli rispetto alle grandi: precisamente, è risultato che la probabilità che una piccola impresa indichi la struttura finanziaria di un paese come principale ostacolo è del 39%, in confronto al 36% per una media impresa e al 32% per un'impresa di grandi dimensioni. L'evidenza trova terreno fertile soprattutto in un mercato caratterizzato, come visto, da asimmetrie informative e costi di transazione fissi, che comportano una maggiore onerosità per le piccole e medie imprese sotto forma di costi di transazione più alti e premi per il rischio più onerosi, poiché vi è minore trasparenza e tali aziende possono presentare minori garanzie alla banca. La Figura 8 mostra gli effetti degli ostacoli di natura finanziaria, legale e legati alla corruzione incontrati dalle imprese, divise in base alla dimensione in piccole, medie e grandi.

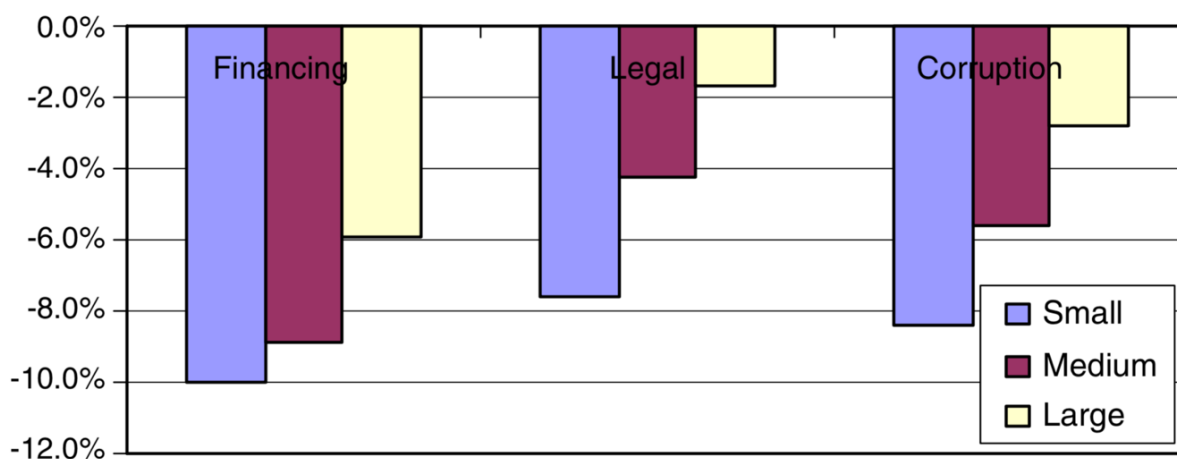


Figura 8: limiti allo sviluppo per le imprese di diversa dimensione. Fonte: Beck et al. (2005c)

Si può notare come più piccola è l'impresa, più difficoltà questa incontra nel processo di crescita. Con riferimento alla richiesta di finanziamenti, il peso dei vincoli è quasi doppio rispetto alla grande impresa, e il divario aumenta considerando il sistema giudiziario e la corruzione, di cui la piccola impresa ne risente quasi il triplo rispetto alla grande impresa.

Un altro importante vincolo è la burocrazia. Beck et al. (2004b) dimostrano che “i paesi con un elevato livello di sviluppo istituzionale registrano minori ostacoli nell'accesso al credito rispetto ai paesi caratterizzati da un'inadeguata struttura burocratica”: infatti, una maggior protezione dei diritti di proprietà aumenta la possibilità di finanziamento esterno in misura maggiore per le piccole e medie imprese rispetto alle grandi. A supporto di quanto appena detto, Sleuwaegen e Goedhuys (2002) dimostrano che le imprese crescono più velocemente in un paese come la

Germania in cui è presente un ottimo apparato burocratico e finanziario, rispetto a un paese come la Costa d'Avorio. È proprio la piccola impresa a beneficiare di più di uno sviluppo finanziario e istituzionale (Beck *et al.*, 2005c).

Interessanti sono i risultati emersi da una ricerca condotta da Beck *et al.* (2004a), in cui è stato dimostrato che lo sviluppo finanziario di un paese esercita una notevole influenza positiva soprattutto per le industrie tecnologicamente dipendenti dalle piccole imprese: i risultati suggeriscono che il settore del mobile, caratterizzato da una forte presenza di PMI, cresce dell'1.4% l'anno più veloce rispetto al settore tessile, caratterizzato invece da poche PMI, e questo avviene in Canada invece che in India, poiché vi è un'enorme differenza di sviluppo istituzionale e finanziario tra i due paesi. Al contrario, infatti, le piccole e medie imprese non solo soffrono particolarmente le frizioni presenti sul mercato, ma ne soffrono in maniera più accentuata in presenza di istituzioni non sviluppate e inefficienti, rispetto alle grandi imprese. Si può, infine, concludere che le imprese presenti in paesi più avanzati e sviluppati sono generalmente più grandi delle imprese presenti in paesi caratterizzati da istituzioni deboli che non tutelano appieno i diritti di proprietà, le licenze e il credito: a conferma di ciò, Laeven e Woodruff (2003) analizzando il settore in Messico evidenziano come l'efficienza del sistema legale e giudiziario sia positivamente correlato con la dimensione dell'azienda, realtà molto più evidente nei mercati dominati dalle PMI. Capire il grado di sviluppo finanziario e istituzionale di un paese diventa di fondamentale importanza poiché eventuali politiche a sostegno della crescita delle PMI possono portare a risultati inferiori alle aspettative, se non nulli, in realtà economiche dove invece per le imprese è conveniente rimanere piccole.

È stato sottolineato come la PMI sia il prototipo di impresa più diffuso nel mondo e come questa possa rappresentare la "forza" economica di un paese. Tuttavia, la presenza di un elevato numero di PMI in un settore non è necessariamente sintomo di sviluppo economico: a tal proposito, Beck *et al.* (2005a), attraverso un nuovo database promosso da Ayyagari *et al.* (2005), dimostrano che un settore molto ampio è certo una caratteristica delle economie in via di sviluppo, ma non è la causa della loro rapida espansione. Ciò che importa, dunque, non è la quantità ma la qualità dell'industria: l'evidenza empirica dimostra che vi è correlazione positiva tra un settore competitivo con la facilità di entrata, imprenditorialità e investimenti. In altre parole, lo sviluppo economico di un paese dipende dall'efficienza delle istituzioni e della burocrazia in generale, permettendo dunque maggior competitività e offrendo opportunità di crescita sia agli *incumbent* sia alle imprese di nuova costituzione, aumentandone la performance.

Infine, la Figura 9 conferma quanto detto confrontando il Regno Unito con l'Italia.

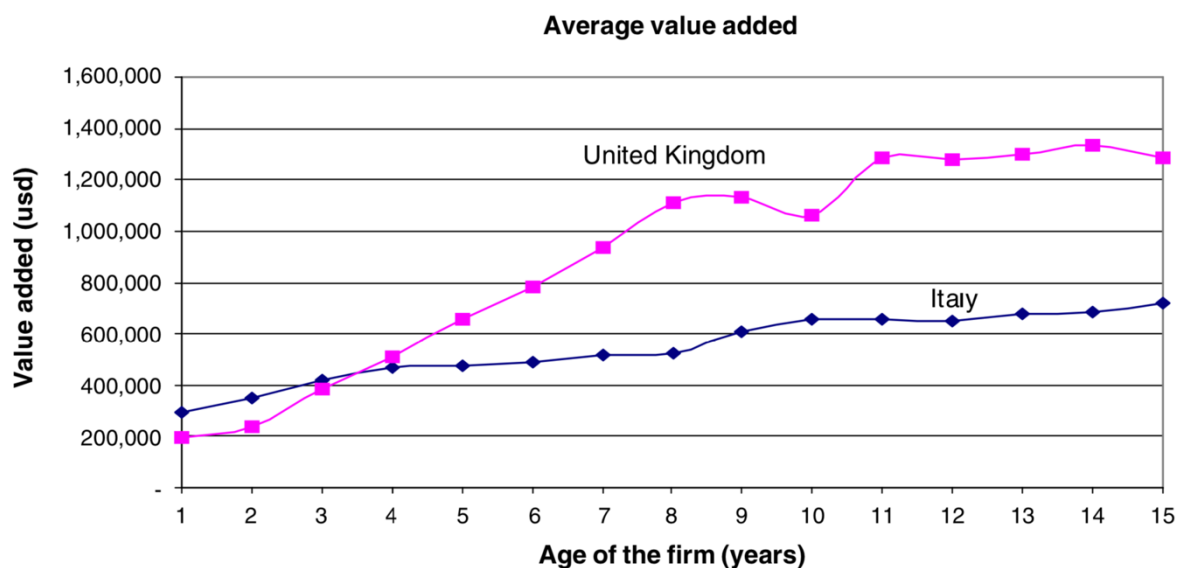


Figura 9: Italia vs Regno Unito: dimensione delle imprese nel momento della costituzione e negli anni a venire. Fonte: Klapper et al. (2006).

Sebbene in Italia, all’inizio del ciclo di vita, le imprese siano mediamente di dimensioni maggiori rispetto al Regno Unito, nell’arco di un decennio le imprese inglesi presentano, una dimensione maggiore rispetto alle concorrenti italiane: questo perché sebbene il settore in Italia sia più ampio in termini di numerosità delle imprese e occupazione, tali imprese sono vecchie e spesso meno competitive, almeno in confronto alla controparte.

Un efficiente sistema finanziario, istituzionale e legale da vincolo allo sviluppo può dunque diventare decisivo nello spingere l’economia verso la crescita, principalmente tutelando e sostenendo le imprese nel loro cammino di crescita e sviluppo.

CAPITOLO 3 – OPPORTUNITÀ DI SVILUPPO

Dopo aver trattato i limiti e i vincoli che le PMI incontrano nel loro processo di crescita, ci concentriamo ora sulle opportunità di sviluppo che le moderne imprese possono cogliere, con riferimento, soprattutto, alle agevolazioni inerenti al rapporto banca-impresa, vale a dire all'accesso al credito.

Tali opportunità derivano principalmente da due fonti: una prima può essere ricondotta alla sfera giuridica, ovvero agli interventi che le autorità, specialmente gli organi europei, hanno implementato al fine di rendere meno stringenti i vincoli che sono stati posti all'attività di finanziamento, un'altra, invece, riguarda le moderne tecniche di finanziamento che si sono sviluppate più o meno recentemente, soprattutto per ovviare al problema generato dalle asimmetrie informative, come visto precedentemente.

Il capitolo, infatti, sarà diviso in due parti: la prima tratterà il SME SF, ovvero il piano di supporto al credito alle PMI introdotto nel 2014 dalle autorità europee, mentre la seconda parlerà delle nuove frontiere del finanziamento, approfondendo soprattutto il contratto di *leasing* e il *factoring*, per poi accennare brevemente ad altri strumenti, tutti legati da un fattore comune: il collegamento tra finanziamento e bene finanziato.

3.1 II SME SF

Al fine di porre rimedio alle conseguenze drammatiche provocate dalla recente crisi, le autorità economiche hanno cercato di risollevarne l'economia attraverso interventi mirati principalmente a favorire l'accesso al credito alle imprese, alleviando le onerosità collegate alle richieste di finanziamento, nonché ridurre le limitazioni poste alle banche e le garanzie da richiedere al fine di contenere il rischio di insolvenza della controparte². La Figura 10 rappresenta l'andamento dei prestiti alle imprese con riferimento sia alle PMI sia alle grandi imprese: si può notare come fino a settembre del 2008, prima dello scoppio della crisi, l'ammontare dei prestiti sia costantemente aumentato per entrambe le categorie di imprese, per poi subire una notevole caduta protrattasi fino a marzo del 2014. Con riferimento alle sole PMI, dal 2008 al 2014 i prestiti hanno subito una forte caduta, da 95 mld a 54 mld di euro. A partire da questo punto, i prestiti hanno ricominciato, seppur lentamente, ad aumentare grazie all'intervento dell'EBA (European Banking Authority) con il quale è stato introdotto il CRR³.

² Limitazioni poste da Basilea 3.

³ Fonte: report dell'EBA sulle PMI e sullo SME SF, 2016.

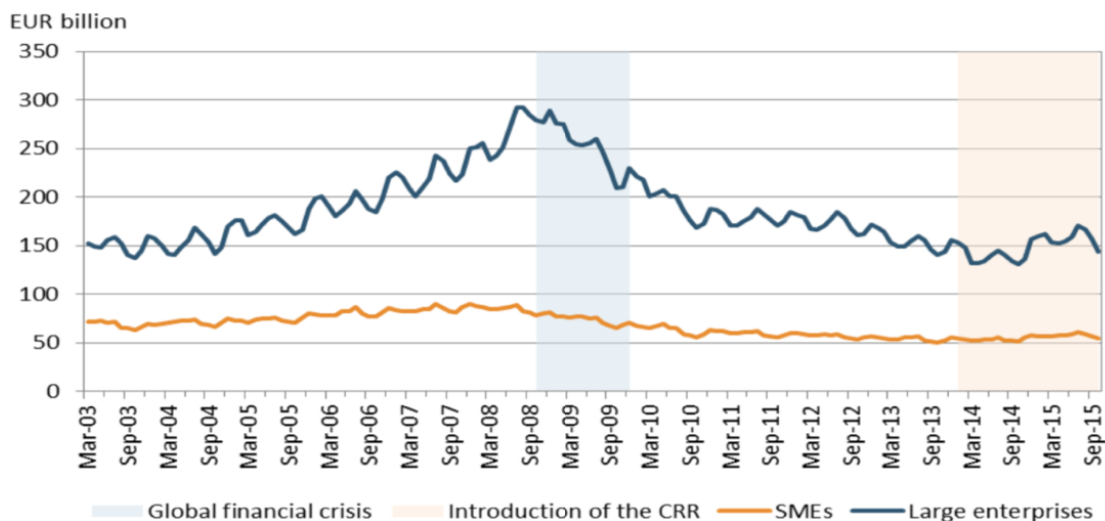


Figura 10: finanziamenti alle imprese nell'area euro e in altri paesi europei. Fonte: ECB MFI interest rate statistics.

Il CRR (Capital Requirements Regulation), cioè il Regolamento (UE) n 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, è un regolamento pubblicato il 26 giugno 2013 ed entrato in vigore nel 2014, con il quale è stato introdotto il SME SF (SME Supporting Factor), cioè il “fattore di supporto” delle PMI. Come recita l’art. 44 del CRR “...Il numero limitato di fonti alternative di finanziamento ha reso le PMI stabilite nell'Unione ancora più sensibili all'impatto della crisi bancaria. Risulta pertanto importante provvedere a colmare l'attuale lacuna in materia di finanziamento delle PMI e garantire un adeguato flusso di crediti bancari alle PMI nell'attuale contesto. Le coperture patrimoniali verso le esposizioni verso le PMI dovrebbero essere ridotte mediante l'applicazione di un fattore di sostegno pari allo 0,7619 in modo da consentire agli enti creditizi di aumentare i prestiti alle PMI...”.

Introdotta con l'intento di alleggerire i vincoli posti con il CCB (Capital Conservation Buffer)⁴, il fattore di supporto serve a ridurre i vincoli posti alle banche in sede di concessione di credito. In particolare, il SME SF è limitato ai finanziamenti alle sole PMI, nel rispetto di tre criteri: il prestito è collegato a esposizioni con società (corporate), esposizioni al dettaglio (retail) ed esposizioni garantite da beni immobili, escluse quelle prossime al fallimento; una PMI è definita in base alla Raccomandazione europea del 2003; l'ammontare totale concesso al singolo richiedente non deve eccedere 1.5 mln di euro. Secondo i dati provenienti dal COREP (2015), l'ammontare totale delle esposizioni soggette al SME SF è approssimativamente di 1.500 mld di euro, di cui le esposizioni corporate rappresentano 487 mld, le esposizioni retail sono 932 mld di euro, mentre quelle garantite da immobili...sono 76 mld di euro.⁵

⁴ Capital Conservation Buffer (CCB): si tratta del cosiddetto “cuscinetto di protezione”, ovvero una sorta di riserva che la banca deve mantenere presso di sé per far fronte a eventuali shock finanziari. Fonte: Borsaitaliana.it.

⁵ Fonte: report dell'EBA sulle PMI e sullo SME SF, 2016.

La Figura 11 riassume il totale delle esposizioni nei confronti delle PMI e delle PMI soggette al fattore di supporto: queste ultime rappresentano il 4% del totale del portafoglio corporate, 11% del totale portafoglio retail e 6% del totale esposizioni garantite da beni immobili.

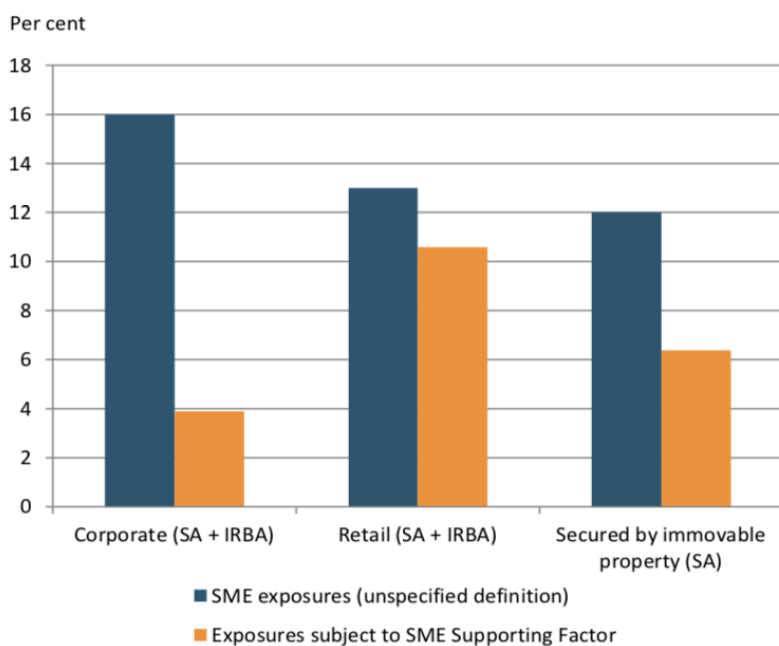


Figura 11: ammontare delle esposizioni alle PMI ed esposizioni soggette allo SME SF. Fonte: EBA supervisory data.

In base ai dati raccolti dal report dell'EBA (2016), l'applicazione del fattore di supporto ha permesso alle banche, nei primi mesi del 2015, di ridurre le attività ponderate per il rischio⁶, in media, dell'1.2%. Tale riduzione ha portato a una diminuzione dei requisiti di capitale, riassunta in un aumento del tasso di patrimonializzazione della banca, CET1⁷, il quale, a sua volta, ha comportato la possibilità per le banche di poter liberare risorse da poter essere nuovamente impiegate nel mercato: in termini assoluti, 11.7 mld di euro, come risultato della riduzione dei requisiti di capitale. La figura 12 riassume la distribuzione delle banche analizzate dal report dell'EBA con riferimento all'incremento del tasso CET1. La riduzione dei requisiti minimi ha portato in media a un aumento di 0.16 punti percentuali nel tasso CET1, ovvero di 0.21 punti percentuali se si considerano solo i RWAs riferiti al rischio di credito. Si può notare, tuttavia, come per più della metà delle banche analizzate l'aumento sia stato inferiore allo 0.2: in realtà l'introduzione del fattore di supporto ha portato benefici soprattutto nei paesi con un forte tasso di esposizioni nei confronti delle PMI e con la presenza di un settore bancario concentrato.

⁶ Risk weighted assets (RWAs): è un fattore che corregge il valore delle attività di una banca in modo da esprimere un valore più veritiero. Fonte: EBA supervisory data.

⁷ Common Equity Tier 1 (CET1): coefficiente che misura il grado di patrimonializzazione della banca. Si ottiene rapportando il Tier 1 (rappresentativo di una quota delle attività di una banca) alle attività ponderate per il rischio. Fonte: EBA supervisory data.

CET1 ratio increase	Number of reporting banks	Percentage of reporting banks
Less than 0.2 percentage points	76	54%
0.2 to 0.4 percentage points	35	25%
0.4 to 0.6 percentage points	15	11%
Higher than 0.6 percentage points	14	10%
Total	140	100%

Figura 12: impatto del SME SF sulle principali banche europee, con riferimento al tasso CET1. Fonte: EBA supervisory data.

Col passare del tempo, tuttavia, l'applicazione del SME SF è andata sempre più intensificandosi, comportando un aumento del beneficio dato da tale fattore.

3.2 Forme innovative di finanziamento

Lo sviluppo finanziario e istituzionale dei paesi ha portato, oltre che a una maggior facilità nell'accesso al credito, alla nascita di moderni strumenti di finanziamento: nuove fonti di finanziamento, dedicate soprattutto alle piccole e medie imprese, con l'intento di superare i vincoli portati dalla minor trasparenza e dall'impossibilità di fornire adeguate garanzie alla banca.

La comune tendenza dei moderni strumenti di finanziamento risiede nella caratteristica di collegare il finanziamento concesso al bene, o all'attività più in generale, oggetto del finanziamento (*asset-based lending*). In questo modo diventa più facile per la banca o per l'istituzione finanziaria monitorare l'utilizzo della somma di denaro concessa, nonché del bene al quale è stata destinata: da notare come tale tendenza abbia avuto il grande pregio di limitare notevolmente il problema delle asimmetrie informative insite nel rapporto banca-impresa.

Il primo è il *leasing*. Il *leasing* è uno strumento di finanziamento utilizzato principalmente per finanziare l'acquisto di beni strumentali, al contrario, invece, degli altri *asset-based lending* che invece si riferiscono a elementi presenti nell'attivo circolante come crediti commerciali e magazzino (Berger e Udell, 2006). Il grande vantaggio si può ricondurre nel fatto che la garanzia è contenuta nel bene stesso: infatti, il *leasing* è uno strumento che dipende relativamente poco dall'efficienza istituzionale di un paese e questo fa di esso un'innovazione nel campo dei finanziamenti che ha ottenuto un enorme successo. Altro vantaggio è dato dai vantaggi dal punto di vista fiscale, riconducibili a una parziale deducibilità dei canoni che il *lessee* è tenuto a pagare (International Finance Corporation, 1996).

Altra novità è data dal *factoring*, il quale non è propriamente uno strumento di finanziamento, il che lo rende particolarmente attrattivo nei paesi con deboli istituzioni (Beck *et al*, 2006). Il *factoring* prevede la cessione del credito a un soggetto chiamato *factor*, il quale ne acquista la

proprietà e paga al cliente il valore del credito, ridotto di una somma a titolo di sconto. Da notare come questi strumenti possono svilupparsi ulteriormente in presenza di maggior competitività del settore bancario e creditizio in generale: Clarke *et al* (2003) affermano che “le banche estere possono portare il know-how necessario per introdurre nuove tecniche di finanziamento”. Infine, banche più competitive comportano la possibilità di una riduzione generale delle garanzie richieste alle imprese (Voordecker, 2006).

Negli ultimi anni, sta prendendo piede un nuovo strumento di finanziamento: si tratta della possibilità concessa alle PMI, escluse le microimprese, di emettere titoli di debito.

Il grande vantaggio di tale fonte di finanziamento riguarda l'assenza dei vincoli tipici del finanziamento bancario come la richiesta di garanzie oppure il rispetto di alcuni requisiti patrimoniali evidenziando, dunque, una relativa flessibilità.

In Italia tale iniziativa è stata accolta e promossa attraverso la creazione dei cosiddetti "mini-bond" i quali, tuttavia, sono ancora in fase embrionale e necessitano ancora del tempo per diventare uno strumento tipico di finanziamento da poter essere assorbito dalla società economica. Tuttavia, tali strumenti possono essere sottoscritti solo da investitori professionali e qualificati e non da qualsiasi soggetto investitore a causa dell'opacità tipica delle aziende non quotate. Nonostante il termine “mini-bond” sia utilizzato nel gergo giornalistico, tali strumenti vengono comunque disciplinati a livello giuridico: sono trattati nel Codice Civile (artt. 2410 e ss.), nonché nel “Decreto Sviluppo” (D.L. 83/2012) e nelle sue successive modifiche, a cui può essere accostata anche la Recente legge di Bilancio 2019, in materia di modifiche sui PIR e sulle cartolarizzazioni, in cui si è data la possibilità alle piattaforme di equity crowdfunding di collocare mini-bond a investitori professionali (Borsa Italiana, 2019).

Per quanto riguarda l'emissione, è concesso sia alle piccole sia alle medie imprese di emettere tali strumenti a condizione che non si trattino di SGR, società bancarie oppure SIM e che gli ultimi due bilanci siano stati pubblicati e l'ultimo deve essere certificato da una società di revisione per l'emissione all'ExtraMOT.⁸

Il vantaggio per una PMI nell'adottare l'emissione di mini-bond come strumento di finanziamento risiede anche nelle agevolazioni fiscali insite in un regime di tassazione forfettario. In particolare: gli emittenti, secondo Borsa Italiana (2019) “possono dedurre gli interessi passivi collegati al finanziamento (ossia pagati ai sottoscrittori del mini-bond) nel limite del 30% del proprio risultato operativo lordo (Art. 96 TUIR) nel caso in cui i mini-bond

⁸ ExtraMOT è il nuovo sistema multilaterale di negoziazione (MTF) di Borsa Italiana per gli strumenti obbligazionari, operato sulla piattaforma Tradelect con caratteristiche microstrutturali analoghe a quelle del mercato regolamentato MOT. Fonte: Borsaitaliana.it.

siano quotati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione europei o in “white list” (che scambiano informazioni fiscali con l’Italia) oppure nel caso in cui siano detenuti da investitori professionali che non controllino direttamente o indirettamente (escluse anche fiduciarie e interposta persona) più del 2% del capitale o del patrimonio dell’emittente.” oltre alla possibilità di dedurre le spese di emissione, per poi prevedere l’applicabilità di un’imposta sostitutiva dello 0,25% nel caso di emissioni garantite; per quanto riguarda i sottoscrittori, infine, è prevista l’esenzione dal pagamento della ritenuta d’acconto del 26% alla fonte su interessi e altri proventi.

Interessante è notare come tale iniziativa sia stata accolta dalla comunità economica con molto entusiasmo: secondo l’Osservatorio Mini-Bond del Politecnico di Milano, è stato osservato un continuo sviluppo durante il 2018, evidenziando un aumento delle emissioni, e le prospettive a riguardo sono molto incoraggianti. La figura 13 mostra il trend che ha riguardato lo sviluppo di tali strumenti dal 2012 al 2018, evidenziandone il progressivo aumento.

Le mini-emissioni

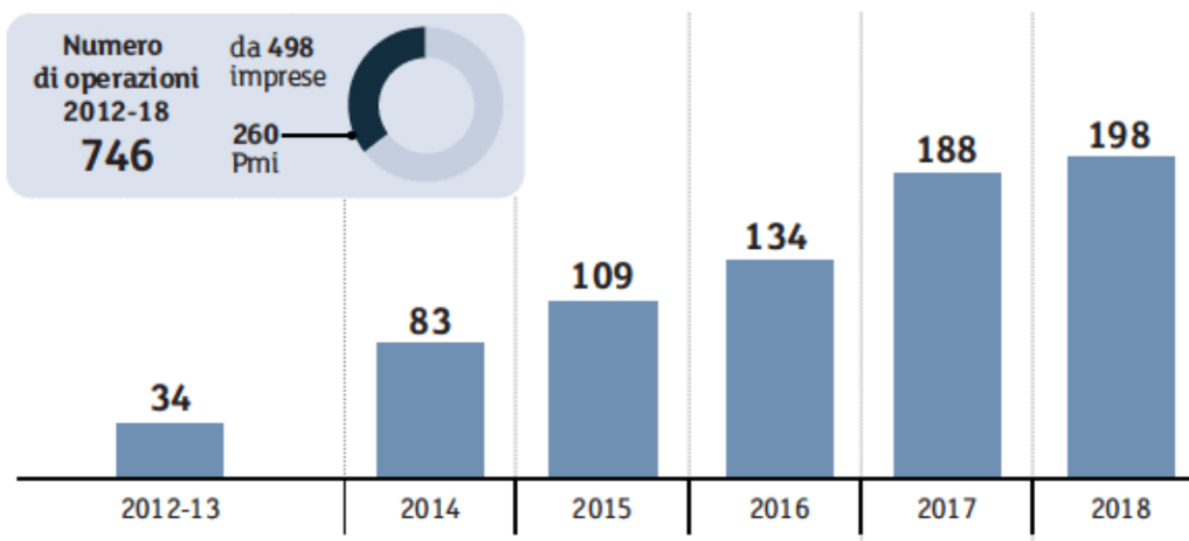


Figura 13: Emissioni di Mini-bond. Fonte: Politecnico di Milano (“Osservatorio Mini-Bond”).

Tuttavia, una riduzione del valore medio dei collocamenti fa notare come tali strumenti siano ancora in fase di diffusione.

Per concludere, le PMI che adottano la veste societaria della SpA, possono utilizzare come finanziamento alternativo al debito l’equity, tramite emissione di azioni le quali, nuovamente, a causa della ridotta trasparenza, sono destinati principalmente a professionisti.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha cercato di evidenziare quali sono le criticità tipiche del rapporto banca-impresa, specialmente nel caso in cui l'impresa appartenga al settore delle PMI. Dopo aver introdotto il concetto di PMI e sottolineato caratteristiche, punti di forza e debolezze, è stato discusso dei vincoli all'accesso al credito tipici dell'impresa di modeste dimensioni e, successivamente, delle opportunità di sviluppo.

La prima parte ha analizzato le caratteristiche delle PMI, prima in generale nel territorio europeo, poi nell'economia italiana, attraverso un'analisi che ha coinvolto il decennio successivo alla crisi del 2007, in cui si è potuto assistere alla reazione del mercato nei confronti dello shock economico-finanziario, partendo dall'analisi dell'entità del contraccolpo subito, fino a osservare la progressiva, seppur lenta, ripresa del sistema economico la quale, generalmente, non ha ancora recuperato i livelli pre-crisi.

La seconda parte ha evidenziato le difficoltà insite in tale rapporto analizzando inizialmente le conseguenze portate dalla Grande Recessione, per poi soffermarsi sul problema delle asimmetrie informative, tipiche del contratto di agenzia e, infine, sono stati analizzati gli ostacoli tipici delle economie sottosviluppate e in via di sviluppo, caratterizzate da debolezze istituzionali e apparati burocratici lenti e obsoleti, oltre che dal problema della corruzione. Il terzo capitolo ha invece discusso delle nuove prospettive che recentemente si sono sviluppate e hanno preso piede soprattutto nelle economie più sviluppate e, generalmente, più aperte alle novità. Partendo dalle agevolazioni introdotte nell'ambito del tipico finanziamento bancario, si è parlato anche delle nuove tecniche di finanziamento inerenti sempre al rapporto banca-impresa e di come tali strumenti abbiano notevolmente agevolato l'accesso al credito delle imprese. Infine, è stata spostata l'attenzione sui mini-bond, cioè sui moderni titoli di debito a cui le PMI possono fare affidamento, nel rispetto di alcune condizioni, per "superare" le difficoltà legate al tipico finanziamento bancario.

Alla luce di quanto trattato, è auspicabile una maggior apertura delle moderne economie a questi nuovi strumenti di finanziamento, oltre che alla ricerca di uno snellimento nelle procedure burocratiche che possa incrementare la facilità di finanziamento alle imprese, *in primis* alle piccole e medie imprese.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Associazione Bancaria Italiana, 2015 [online]. Disponibile su <https://www.abi.it/Pagine/Mercati/Rischi/Rischio-credito-Sme-SupportingFact/Rischio-credito-Sme-SupportingFactor.aspx> [5 agosto 2019].

Abor, J. Y., Agbloyor, E. K., & Kuipo, R. (2014). Bank finance and export activities of small and medium enterprises. *Review of Development Finance*, 4(2), 97–103.

Altman, I., 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23 (4), 589-609.

Antonio Angelino, Fabrizio Balda, Daniele Emiliani, Francesca Negri, Guido Romano, Letizia Sampoli e Fabiano Schivardi, 2018. Rapporto Cerved PMI 2018 [online]. Disponibile su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf> [3 luglio 2019].

Aryeetey, E., Baah-Nuakoh, A., Duggleby, T., Hettige, H., Steel, W.F., 1994. Supply and Demand for Finance of Small Scale Enterprises in Ghana. Discussion Paper No. 251. World Bank, Washington, DC.

Ayyagari, M., Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., 2006. Small and medium enterprises across the globe: A new database. *Small Business Economics*, 30, 2931-2943.

Autorità Bancaria Europea, 23 marzo 2016. EBA report on SMEs and SME supporting factor.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V., 2004. Financing patterns around the world: Are small firms different? World Bank Mimeo.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V., 2005. Financial and legal constraints to firm growth: Does firm size matter? *Journal of Finance*, 60, 137-177.

Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, 30, 2931–2943.

Berger A.N., Udell, G.F., 1995a. Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 68 (3), 351-381.

Berger, A.N., Udell, G.F., 1995b. universal banking and the future of small business lending. In: Finance and Economics Discussion Series, 95-21. Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

Berger, A.N., Udell, G.F., 2006. A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*, 30 (11), 2945–2966.

Biekpe, N., 2004. Financing small business in Sub-Saharan Africa: review of some key credit lending models and impact of venture capital. *Journal of African Business*, 5 (1), 29-44.

Borsa Italiana, 2019. Mini-Bond: cosa sono, requisiti, emissioni, normativa [online]. Disponibile su < <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/minibond-271.htm> > [12 agosto 2019].

Borsa Italiana, 2019. Basilea 3: nuove regole per il mondo finanziario [online]. Disponibile su <<https://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/unione-bancaria-europea/nuoveregoleperlebanche/basilea3/basilea3.htm>> [7 agosto 2019].

Clarke, G., Cull, R., Soledad, M., Peria, M., Sanchez, S., 2003. Foreign bank entry: Experience, implications for developing economies and agenda for further research. *World Bank Research Observer*, 18 (1), 25–59.

Eurostat, 2018. Small and medium sized enterprises: an overview [online]. Disponibile su <<https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/-/EDN-20181119-1>> [27 giugno 2019].

Gockel, A.G., Akoena, S.K., 2002. Financing Intermediation for the Poor: Credit Demand by Micro, Small and Medium Scale Enterprises in Ghana. A further Assignment for Financial Sector Policy? IFLIP Research Paper 02-6. International Labour Organisation.

International Finance Corporation, 1996. Leasing in emerging markets. Lessons of Experience Series, Washington, DC.

Klapper, L., Laeven, L., Rajan, R., 2006. Barriers to entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*.

Leaven, L., Woodruff, C., 2003. The quality of the legal system and firm size. World Bank Mimeo.

Liedholm, C., 2001. Small Firm Dynamics: Evidence from Africa and Latin America. Paper Prepared for a Project on the role of Small and Medium Enterprises in East Asia, World Bank Institute, Washington, DC.

Petersen, M.A., Rajan, R.G., 1994. The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49 (1), 3-38.

Raccomandazione della Commissione Europea (EC) n. 96/280/CE del 3 aprile 1996 relativa alla definizione di piccole e medie imprese.

Raccomandazione della Commissione Europea (EC) n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese.

Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio (EC) n. 575/2013 del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizie le imprese di investimento.

Schiffer, M., Weder, B., 2001. Firm size and the business environment: Worldwide survey results. Discussion Paper No. 43, International Finance Corporation, Washington, DC.

Sleuwaegen, L., Goedhuys, M., 2002. Growth of firms in developing countries, evidence from Cote d'Ivoire. *Journal of Development Economics*, 68, 117-135.

Steel, W.F., Webster, L.M., 1991. Small Enterprises in Ghana: Responses to Adjustment Industry, Series Paper, No. 33. The World Bank Industry and Energy Department, Washington DC.

Tucker, J., Lean, J., 2003. Small firm finance and public policy. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 10 (1), 50-61.

Visco Ignazio, 2018. Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide. Roma.

Voordecker, W., 2006. Business collateral and personal commitments in SME lending. *Journal of Banking and Finance*, [30\(11\)](#), 3067-3086.ⁱ

ⁱ 8872 parole.