



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

L'evoluzione delle PMI: dall'accesso ai finanziamenti alla gestione sostenibile

Relatrice / Relatore

Ch. Prof.ssa Lorian Pelizzon

Laureando

Davide Zorzi

Matricola 856769

Anno Accademico

2019/2020

Indice

<i>Introduzione</i>	4
<i>Capitolo I</i>	7
<i>Le PMI nel tessuto imprenditoriale italiano</i>	7
1.1 La realtà produttiva piccola e media: sviluppo, affermazione e prospettive	7
1.2 Le caratteristiche strutturali e i meccanismi di <i>governance</i>	18
1.3 Il processo di internazionalizzazione nell'economia globale	28
1.4 Uno studio sul comparto del legno-arredo, il <i>made in Italy</i> di successo ..	36
<i>Capitolo II</i>	44
<i>La gestione degli aspetti finanziari e i giudizi di rating</i>	44
2.1 La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese	44
2.2 Le opzioni delle aziende nella scelta delle fonti di finanziamento	54
2.3 Il fondo di garanzia per le PMI	64
2.4 L'importanza di un <i>rating</i> certificato e le agenzie preposte	71
<i>Capitolo III</i>	79
<i>La media impresa e la crisi economica: cause, dati e scenari</i>	79
3.1 Le criticità alla base della recente flessione e le conseguenze sul settore .	79
3.2 L'Enterprise Europe Network: il supporto comunitario alle PMI	85
3.3 Il report SAFE della UE sull'accesso ai finanziamenti	90
3.4 Impresa sostenibile e politiche di investimento ESG	97
<i>Conclusione</i>	103
<i>Bibliografia</i>	104
<i>Sitografia</i>	108

Introduzione

Sin dalla loro nascita, le PMI italiane hanno rappresentato la spina dorsale dell'economia italiana e molto spesso hanno incarnato gli ideali del Made in Italy, ovvero qualità ed affidabilità. Proprio la presenza delle PMI nel territorio italiano ha plasmato il modello economico del nostro Paese, facendolo diventare un modello atipico: con l'avvento della globalizzazione ed il verificarsi delle crisi economico-finanziarie nel corso degli anni è spontaneo chiedersi se i fattori di successo che sin dal principio hanno consentito l'affermazione ed il prosperare di tale modello imprenditoriale, in cui il carattere familiare riveste un peso specifico notevole, siano ancora validi ed attuali.

Lo scopo di tale testo è, dunque, quello di ripercorrere il percorso evolutivo delle PMI italiane, confrontandole anche con le PMI europee ed il resto del mondo, fino ad arrivare ai giorni nostri, analizzando come è cambiato il contesto economico-sociale e come a loro volta sono cambiate le PMI stesse per prosperare in un mondo sempre più globalizzato e competitivo, in cui il modello familiare che per decenni era risultato vincente ora potrebbe essere inefficiente e necessita di essere affiancato da nuovi modelli di governance aziendale. Anche il ricorso a fonti alternative di finanziamento è mutato ed al tradizionale canale bancario, ora più che mai rispetto al passato, si affacciano nuove metodologie, le quali verranno esposte nel corso dell'elaborato.

Nel primo capitolo, quindi, si procederà esponendo lo sviluppo e l'affermazione delle PMI italiane e le prospettive ad esse relative nel tessuto imprenditoriale italiano evidenziando i punti di forza e di debolezza per poi incentrare la trattazione sulle caratteristiche strutturali ed i meccanismi di governance che si attuano all'interno delle attuali PMI in contrapposizione alle metodologie passate e comparandole con la situazione economia precedente e successiva alla crisi finanziaria. In seguito, si tratterà del processo evolutivo affrontato dalle PMI nel corso degli ultimi decenni verso l'internazionalizzazione nell'economia globale, alla loro penetrazione in nuovi mercati oltre a quello locale sottolineando come tale strategia operativa rappresenti una fonte di sopravvivenza oltre che di successo in momenti di crisi, in grado di impattare positivamente sui costi ed i profitti. Infine, nell'ultima parte del capitolo uno, verrà esposto uno studio

comparato su quattro aziende leader del legno arredo-italiano, settore quest'ultimo tra quelli maggiormente di successo del Made in Italy italiano evidenziando come possano essere differenti le metodologie per raggiungere la competitività ed il successo aziendale, mantenendo allo stesso tempo costanti i canoni di qualità, affidabilità e cura del dettaglio tipici del Made in Italy.

Nel capitolo successivo, l'attenzione verrà focalizzata maggiormente sulla gestione attinente gli aspetti finanziari ed i giudizi di rating delle PMI e come tale gestione sia fondamentale per il prosperare delle aziende, in quanto consente maggiore possibilità di accedere ad aggiuntive risorse finanziarie e ad un costo ridotto. Si partirà, dunque, esponendo la struttura finanziaria delle piccole e medie imprese, le loro specificità e come si siano evolute tale strutture nel corso degli anni verso livelli strutturali più complessi ed efficienti presentando contemporaneamente utili indicatori per comprendere la situazione finanziaria d'impresa. Successivamente, sono state esposte le opzioni che le aziende hanno nella scelta delle fonti di finanziamento, partendo da quelle più tradizionali fino ad arrivare a quelle più recenti ed innovative, sia a livello nazionale che europeo. All'interno del secondo capitolo, verrà poi presentato il Fondo di garanzia per le PMI e precisando l'importanza che esso detiene per l'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI. Infine, si descriverà come avviene l'assegnazione di un rating certificato e le agenzie a tale scopo preposte e perché è così importante: consente di migliorare le possibilità di accesso ai finanziamenti e le condizioni in termini di tasso di interesse.

Nel terzo ed ultimo capitolo, infine, si è voluto focalizzare l'attenzione sulla media impresa e la crisi economica, specificatamente per quanto concerne le cause, i dati e gli scenari. Partendo dalle criticità alla base della recente flessione economica e le conseguenze sul settore che ne sono derivate si arriverà a presentare le nuove risorse di supporto nazionale e comunitario alle PMI per individuare nuove opportunità commerciali ma allo stesso tempo per migliorare l'accesso al credito. Grande attenzione verrà data all'Enterprise Europe Network. In secondo luogo, verrà condotta un'analisi sull'ultimo rapporto SAFE, che al momento in cui si scrive tale tesi risulta essere quello compreso tra ottobre 2019 e marzo 2020, per quanto concerne l'accesso ai finanziamenti a livello italiano e comparando i dati reperiti con altre realtà europee. Ultimo argomento trattato da tale elaborato è il tema, sentito ancor di più nell'epoca dominata dai social network ed in cui le notizie scorrono veloci, dell'impresa sostenibile e delle

politiche di investimento ESG. Una impresa più attenta ai fattori ambientali, sociali e di governace risulta essere, secondo le ricerche, più redditizia rispetto alle aziende che non attuano tale modello operativo ed allo stesso migliorano l'immagine della azienda, riducendo numerosi rischi, come quello reputazionale.

Capitolo I

Le PMI nel tessuto imprenditoriale italiano

1.1 La realtà produttiva piccola e media: sviluppo, affermazione e prospettive

In un mondo sempre più globalizzato, le piccole e medie imprese rappresentano il fulcro dell'economia italiana grazie alla loro dinamicità e alla capacità di adattamento e risultano essere le più preparate per affrontare un contesto sempre più globalizzato e competitivo. In via preliminare, verranno esposti gli avvenimenti storici che hanno consentito la nascita delle PMI nel nostro Paese, sia a livello nazionale che a livello internazionale per poi focalizzarsi sull'importanza che le piccole e medie imprese hanno per l'Italia sia per quanto concerne la ricchezza prodotta, sia per quanto riguarda l'occupazione.

Il percorso evolutivo che porta alla nascita delle PMI inizia dopo il secondo conflitto mondiale, quando a partire dal referendum del 1946 l'Italia aveva da affrontare numerose sfide: da un punto di vista internazionale doveva ridare credibilità al paese mentre da un punto di vista interno a livello economico doveva risolvere i problemi della ricostruzione e dell'avvio della produzione industriale. A livello sociale, invece, bisognava affrontare l'alto livello di disoccupazione e l'elevato livello di povertà, soprattutto nelle campagne. Il sistema industriale italiano in quel periodo era caratterizzato prevalentemente da due fazioni: da un lato i settori ad alta capitalizzazione con elevata concentrazione, diversificazione ed economia di scala mentre dall'altro lato emergevano settori che si fondavano sulla qualità, sul design e sulla flessibilità produttiva. Si evinceva, quindi, un dualismo che vedeva opporsi da una parte i grandi oligopoli pubblici e privati e da una parte le numerose piccole imprese semi-artigianali. Dato il grande livello di inefficienza della grande industria e l'elevato distacco da parte del nostro Paese se comparato alle altre nazioni industrializzate dell'epoca come Stati Uniti, Germania ed Inghilterra le PMI si apprestavano ad essere le più preparate e le più adatte ad affrontare il contesto

¹ Cenciarini R.A., Dallochio M., Dell'Acqua A., Etro L.L., 2005, *Le PMI italiane: un quadro introduttivo*

post-bellico sia per quanto concerne il capitale investito ma anche in termini di tecnologie applicate.

Durante gli anni '50 si assistette ad un processo di modernizzazione all'interno del territorio nazionale senza precedenti grazie ad un basso costo della manodopera, ad un aumento della domanda interna e delle esportazioni di prodotti italiani ma in gran parte grazie all'ingresso nella Comunità Economica Europea, alla costituzione del Mercato Comune Europeo e alla partecipazione alla Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio. Fu, quindi, un periodo che affermò finalmente l'industria e l'insediamento nelle città come forma dominante, con un aumento del reddito nazionale quasi del 6%. Si assistette, dunque, all'avvento di un mercato di massa dovuto dall'aumento improvviso della domanda, che fu colto maggiormente da parte della grande industria prevalentemente nei settori di base come la metallurgia, la chimica ed il settore energetico. Tale contesto si tradusse in un periodo storico di importanti investimenti e di innovazioni da parte delle grandi imprese sia in termini dimensionali che produttivi, dal quale anche le piccole e medie imprese ne trassero vantaggio, aumentando così il livello produttivo di prodotti semi-lavorati e di materie prime. Le botteghe artigiane si stavano trasformando in imprese "di fase", ovvero imprese produttrici di semi-lavorati che poi venivano rifiniti e commercializzati da altre imprese: si andava verso la nascita dei distretti. Le PMI sono state capaci di trasformarsi in gruppi industriali nazionali ed a volte internazionali grazie alla spinta di imprenditori pionieristici e alla loro determinazione nell'investire sulla crescita e sull'aumento della capacità produttiva; ne sono un esempio il settore calzaturiero ed il settore del mobilio ma anche quello degli elettrodomestici. Sebbene la presenza di questi punti di forza, il nostro Paese non è stato in grado di cogliere le opportunità nel settore energetico, nel settore dell'elettronica e della chimica avanzata portandola a definire l'industria italiana a quella che al giorno d'oggi chiamiamo industria del Made in Italy. Con il termine Made in Italy, infatti, si vuole indicare non solo un semplice marchio di origine ma un sinonimo di qualità ed affidabilità universalmente riconosciuto che costituisce un patrimonio socio-economico fondamentale per il nostro Paese. Sono sei le grandi aree di attività individuabili del Made in Italy: i beni per la persona, i beni per la casa, gli apparecchi meccanici, il comparto agro-alimentare, il turismo e la valorizzazione del patrimonio

artistico, architettonico ed archeologico.

Durante gli anni '60 e '70, si verificò la fine delle condizioni di successo italiane ed avvenne la fine del boom economico a causa di un forte calo della domanda, delle partecipazioni statali aumentate nelle industrie, un aumento dell'inflazione e la riduzione della stabilità internazionale. Le imprese furono così costrette a ricorrere alla leva finanziaria e all'indebitamento bancario facendo emergere le mancanze del nostro sistema economico, ovvero la presenza di un forte legame tra banca ed industria e la mancanza di managerialità e di imprenditorialità.

Da questa situazione di grave difficoltà le piccole imprese furono le uniche a sapersi adattare al nuovo ciclo economico ed a ridurre la capacità produttiva, grazie anche all'affermarsi di una sussidiarietà orizzontale che hanno trasformato molte piccole fragilità delle PMI in punti di forza.

Nonostante gli anni '80 vedano l'affermarsi del mercato libero, soprattutto in Gran Bretagna e negli Stati Uniti, e accadano eventi fortemente simbolici come la caduta del Muro di Berlino nel 1989, l'Italia è dominata economicamente dall'inflazione (sopra il 20%), da una forte recessione e dall'aumentare della disoccupazione. A questo si aggiunge l'aumento della manodopera e l'utilizzo massiccio della cassa integrazione oltre ad emergere fortemente l'aumento del debito pubblico e la corruzione della politica.

La fine del XX secolo a livello mondiale è dominata da numerosi fronti di guerra ma nonostante questo in Europa prende il via un processo di integrazione: con il trattato di Maastricht del 7 febbraio 1992 nasce l'Unione Europea nel quale possono circolare liberamente le merci, le persone e le risorse finanziarie. L'economia diventa una economia globalizzata, grazie allo sviluppo delle tecnologie di comunicazione anche se l'Italia partecipa alla crescita a velocità più ridotta rispetto agli altri Paesi a causa delle scelte politico-economiche del passato. La ripresa economica, anche se lentamente, avviene e si assiste al passaggio dei monopoli pubblici a mano private e alla gestione delle imprese attraverso il modello manageriale: prevale, dunque, il libero mercato. I mercati azionari a causa della bolla internet del 2000 crollano e tutto ciò è ulteriormente aggravato dall'attacco terroristico dell'11 settembre 2001. La ripresa avviene a partire dal 2003, ma l'Europa e maggiormente l'Italia stentano e riprendersi.

Per quanto riguarda le PMI nello scenario italiano, esse presentano delle caratteristiche che possono essere ricondotte al modello di capitalismo renano,

ovvero un modello di economia sociale di mercato in cui l'impresa, oltre a perseguire un obiettivo reddituale, è anche una comunità di persone ed in cui la Borsa assume scarsa importanza. Il capitale di rischio risulta essere stabile.

A tale modello si contrappone il capitalismo americano, simbolo per antonomasia del liberismo e dell'affermazione della Borsa come cardine fondamentale del sistema economico. In tale contesto, gli azionisti puntano ad un profitto nel breve periodo sotto forma di dividendi e di capital gain e non sono coinvolti direttamente nella gestione delle imprese. Avviene una scissione tra proprietà e controllo, il quale solitamente viene affidato a manager provenienti dall'esterno. Sebbene alcuni elementi presentino una certa somiglianza con il modello renano, il modello capitalista italiano è caratterizzato da dei connotati che lo differenziano rispetto a qualsiasi altra realtà, tra i quali acquistano un peso specifico importante l'influenza massiccia delle piccole e medie imprese sul PIL, maggiormente nelle attività industriali, e la diffusione di un modello a gestione familiare in cui vengono a coincidere la proprietà ed il controllo. Lo scarso uso del mercato azionario, soltanto poche centinaia di società sono quotate, dipende in gran parte dagli elevati costi per la quotazione e dalla complessa burocrazia da dover rispettare in seguito. Le banche risultano essere i principali fornitori di capitale a breve e medio termine e grazie a questa posizione di vantaggio riescono ad influenzare il controllo delle imprese, anche se principalmente intervengono in situazioni di crisi. Infine, la presenza di società è ridotta per quanto attiene la raccolta di capitali di famiglie per investirli nelle imprese con finalità patrimoniali. Il modello atipico italiano è, dunque, basato sulla bassa capitalizzazione delle imprese e dal mancato sviluppo della Borsa. In un contesto sempre più globalizzato, è spontaneo chiedersi se i fattori qualitativi di successo del Made in Italy siano in grado di contrastare l'arrivo dei competitors internazionali. Il modello di capitalismo basato sulla famiglia è una nota distintiva del sistema italiano, il quale nonostante sia contemporaneamente fonte di deficit, è stato in grado di accostarsi sui mercati e di promuovere la crescita aziendale. Il patrimonio imprenditoriale italiano si unisce a tale fattore, composto da persone pronte al sacrificio e con grande spirito di iniziativa; basti considerare che l'Italia è uno dei Paesi con il maggior numero di imprese nate ogni anno e che riescono a sopravvivere nel tempo. Infine, si uniscono anche tutti gli elementi che hanno determinato l'affermazione del Made in Italy, come ad esempio l'attenzione per il cliente, la qualità costruttiva e l'attenzione per il design. Non

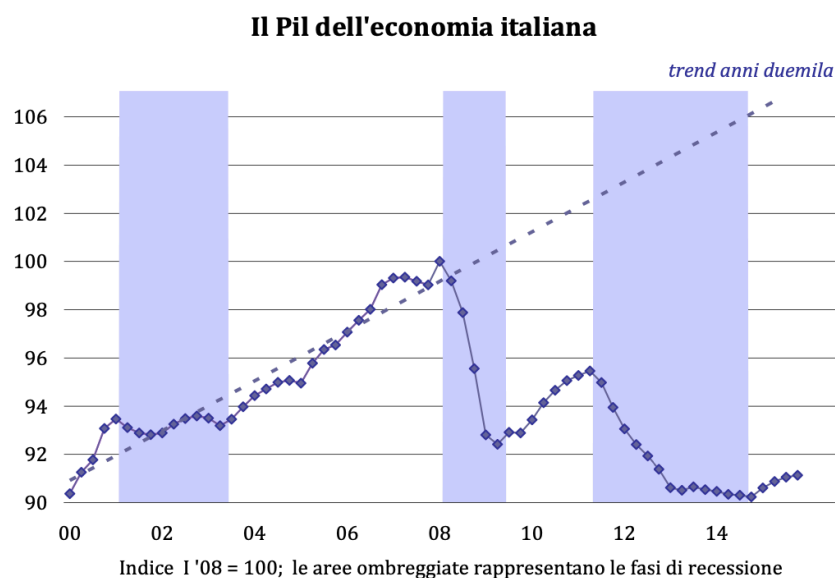
sono finiti i punti di forza delle PMI e tra i più importanti rientrano: un ambiente socio-economico che favorisce l'iniziativa privata, capacità di adattare le proprie azioni in funzione della domanda e la presenza di aree in cui la produzione si è specializzata e ha dato il via a sinergie operative. Elemento di disturbo allo sviluppo del modello italiano è la resistenza al cambiamento, intendendo la difficoltà di superare il modello familiare al fine di promuovere il successo e la crescita aziendale, magari affiancando alle doti del fondatore le competenze professionali di un manager professionista. A queste difficoltà si aggiungono la ridotta propensione al rischio e la debolezza nella impostazione strategica.

Il modello del nostro Paese è sempre più subordinato alla sollecitazione dei paesi emergenti e questo è il risultato della scarsa propensione delle imprese del nostro Paese all'innovazione. Tranne qualche singolarità, abbiamo occupato un ruolo marginale se non del tutto assente nel settore della alta tecnologia e stiamo operando ancora in settori in cui è preponderante il lavoro non qualificato, facilmente sostituibile in paesi ancora non sviluppati: questo è più accentuato nei settori del tessile, dell'abbigliamento e del calzaturiero. Più preoccupante è la rigidità nel dirigersi verso settori maggiormente specializzati. La qualità dei prodotti ed il miglioramento dei processi produttivi sono state le fonti di successo del modello italiano negli scorsi decenni ma una volta che questa strategia è stata adottata anche dagli altri Paesi, tale modo di operare non è più sufficiente e la reazione da parte delle imprese italiane è stata quella di spostare la produzione nei paesi meno sviluppati o di abbandonare il settore di riferimento. Per risolvere la situazione purtroppo questo non è più necessario; bisognerà orientarsi maggiormente verso l'innovazione, verso la ricerca e sviluppo nonché in nuovi processi di business al fine di ottenere vantaggi sostenibili nel lungo periodo e cercare di ridurre il peso del debito pubblico italiano, che da anni mina l'affermarsi di progetti imprenditoriali di successo.

Il complesso economico aziendale è qualificato maggiormente da piccole e medie imprese, le quali contribuiscono alla bilancia commerciale del nostro Paese, soprattutto da parte delle PMI presenti nelle regioni centro-nordorientali. Analizzando lo sviluppo delle dinamiche territoriali, è emerso come a partire dagli anni 2000 le piccole e medie imprese abbiamo iniziato ad aggregarsi in sistemi detti "distrettuali", aventi due caratteristiche fondamentali: la prima è la specializzazione produttiva in un determinato settore nel territorio e la seconda

è un'uguaglianza di parametri socio-residenziali. Si verifica, quindi, una uguaglianza tra identità produttiva ed identità sociale. In Italia si contano circa 200 distretti industriali, i quali operano in tutti i settori della manifattura tradizionale ed essendo in grado di conquistare importanti quote di mercato, anche a livello globale, sono stati definiti le "multinazionali" italiane; basti pensare che nel 2001 i distretti industriali hanno generato un valore industriale aggiunto pari a 120 miliardi di euro, pari al 38% dell'intero valore aggiunto e ricoprendo il 40% dell'occupazione industriale totale. I distretti sono la rappresentazione italiana di un sistema economico dalle grandi potenzialità, purtroppo periferico, che è stato in grado di portare un elevato livello di sviluppo e di ricchezza nelle aree in cui si è verificato. Negli ultimi anni, i distretti industriali stanno diminuendo a favore di forme collaborative nei territori. Ovviamente è con la crisi iniziata a partire dal 2007, che già il precario assetto italiano ha iniziato a vacillare. Basti pensare che se il trend pre-crisi italiano fosse continuato fra il 2007 ed il 2015 ci sarebbe stato un incremento di oltre il 6% rispetto ad una caduta che si è verificata del 9% pari ad una differenza totale del 15%, per un totale complessivo di 230 miliardi di euro². Tuttavia, durante il periodo di crisi le micro-imprese sono riuscite ad aumentare l'occupazione, con 375 mila posti di lavoro in più nel periodo che va dal 2011 al 2015.

Figura 1.1



Fonte: De Novellis F., Barbini M., Ferrari V., 2016, *Globali e digitali: MPMI oltre la crisi*

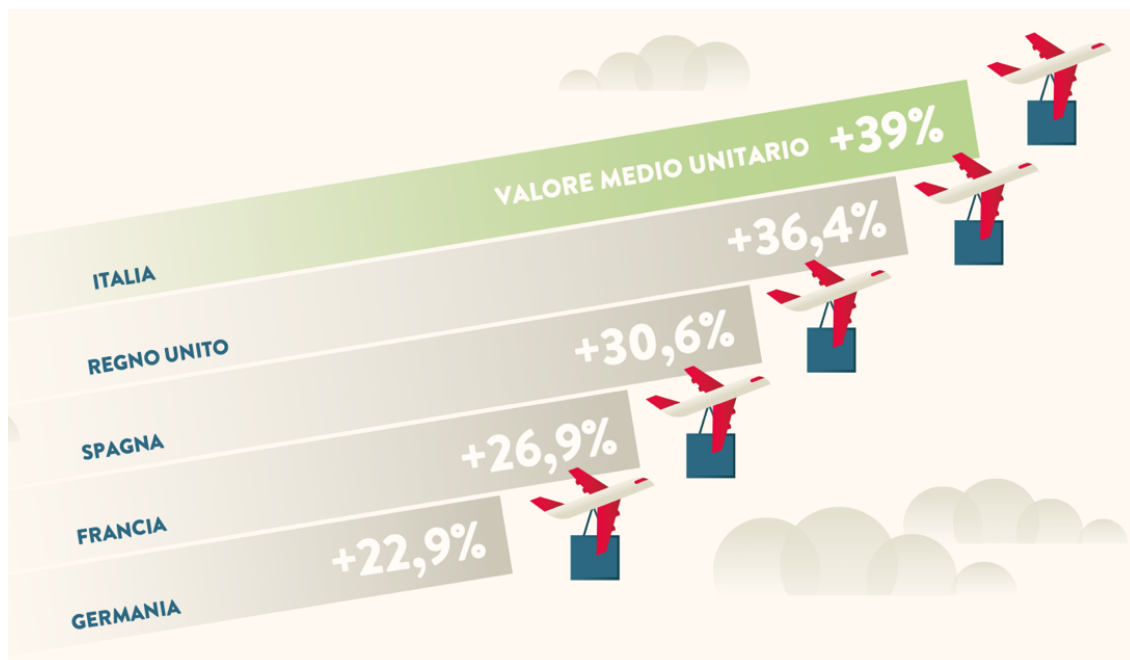
² De Novellis F., Barbini M., Ferrari V., 2016, *Globali e digitali: MPMI oltre la crisi*

Dopo più di un decennio dalla crisi sia finanziari che economia, il contesto interno al quale si devono relazionare le PMI è cambiato profondamente: con la globalizzazione le imprese hanno dovuto confrontarsi con le economie internazionali per ricercare nuove fonti di profitto e, inoltre, con l'affermarsi della Industria 4.0 i settori delle risorse umane, della tecnologia e della produttività risultano profondamente mutati. Oltre a ciò, la crisi ha aumentato le disuguaglianze, la corruzione e permane ancora il peso della burocrazia. Proprio dalla crisi però sono emerse le potenzialità delle PMI italiane, capaci di incarnare lo spirito del Made in Italy. In seguito alla crisi, l'Italia è il secondo Paese dopo la Germania con un numero di aziende che ha introdotto innovazioni sia di processo che di prodotto e più dell'80% di queste aziende aveva meno di 50 occupati. Inoltre, le PMI italiane tengono il primato nell'investimento sulla sostenibilità e sulla qualità dell'ambiente, superando anche Regno Unito, Francia e Germania. A partire dal 2008, infatti, il 22% delle aziende hanno investito sulla green-economy e questo ha portato ad un aumento delle esportazioni: nel settore manifatturiero il 44% investe stabilmente rispetto al 24% di chi non lo fa, e sulla innovazione con un 30% rispetto al 15%, esattamente la metà.

Le PMI nel nostro Paese sono, dunque, le chiavi di volta per il successo del Made in Italy: basti pensare che contribuiscono per un quinto al valore aggiunto prodotto in Europa dalle imprese della manifattura con meno di 50 occupati e sono un quarto delle esportatrici in Europa, dati che riflettono l'aver puntato sulla qualità dei prodotti. Tra gli anni che vanno dal 2002 al 2015 l'Italia detiene il primato per il valore medio unitario di ben 255 prodotti in molti settori³. Fonti di successo sono, perciò, la differenziazione dei prodotti con il suo conseguente frazionamento del mercato in sub-mercati grazie ad una domanda che predilige elementi distintivi nei servizi e prodotti richiesti e l'applicazione di una strategia di nicchia rappresentando allo stesso tempo le principali modalità operative delle PMI.

³ <https://www.casaportale.com/public/uploads/45210-pdf1.pdf>

Figura 1.2



Fonte: UN-COMTRADE

Dalla consultazione del grafico, nei valori medi unitari delle esportazioni, ovvero il rapporto effettuato tra il valore e la quantità di prodotto, il nostro Paese presenta un incremento maggiore rispetto a quella degli altri Paesi.

Ci seguono il Regno Unito con il 36,4%, la Spagna con il 30,6% e la Francia con il 26,9%. Infine, risulta esserci la Germania con il 22,9% che, nonostante questo dato sia inferiore rispetto agli altri Paesi, ha dimostrato di investire maggiormente sulla efficienza dei costi⁴.

Possono accedere ai programmi nazionali ed europei di sostegno con il fine di facilitare la crescita, l'innovazione e l'attività imprenditoriale solamente le imprese che si rivelano essere delle vere e proprie PMI. Secondo Eurostat, nel 2016 le PMI rappresentano il 99,8% delle imprese mentre solamente lo 0,2% è destinato alle imprese di grandi dimensioni. Esse impiegano l'80% degli occupati e producono il 67% del valore aggiunto. Lo spirito imprenditoriale caratterizza l'economia italiana, infatti quasi il 50% degli italiani preferirebbe essere imprenditore piuttosto che dipendente e quasi il 25% della forza lavoro è costituito da lavoratori autonomi. Nonostante ciò, la mancanza di managerialità

⁴ <https://www.casaportale.com/public/uploads/45210-pdf1.pdf>

è molto accentuata in Italia. Il 66% delle aziende italiane ha il management totalmente composto da membri della famiglia. Tale dato è in netto contrasto con il 26% della Francia ed il 10% del Regno Unito. Questo è uno dei fattori più preponderanti nel rendere l'impresa meno duratura nel tempo, in quanto genera anche conflitti tra gli interessi della famiglia e gli interessi della impresa, in cui l'impresa risulta essere al servizio della famiglia e non il contrario come dovrebbe essere, traducendo il tutto nel non rimanere adeguatamente strutturati. L'effetto più evidente è una sottocapitalizzazione.

Sono, quindi, le PMI il cuore pulsante dell'economia italiana ma anche d'Europa, in grado di abbassare enormemente il livello di disoccupazione in modo più efficace rispetto a delle imprese di grandi dimensioni e di generare valore aggiunto. Vengono definite dalla stessa Unione Europea⁵:

“the back-bone of Europe's economy, providing the majority of all new jobs. The European Commission aims to promote entrepreneurship and improve the business environment for MSEs to allow them to realise their full potential in today's global economy”

Con la nascita dell'Unione Europea e con il conseguente ampliamento degli spazi operativi delle imprese, i criteri identificativi delle piccole e medie imprese che fino ad allora erano differenti per ciascuno Paese arrivano ad una definizione unitaria con la Raccomandazione 96/280/CE del 3 aprile 1996, portando così ad una definizione unica e condivisa. Ad oggi la Raccomandazione del 2003/361/CE del 6 maggio 2003 e recepita in Italia dal D.M. del 18 Aprile 2005 identifica i criteri che qualificano le PMI. Un criterio fondamentale nella classificazione delle PMI è la dimensione, che consente di aggregare tra di loro tipi di aziende che presentano punti di forza e di debolezza simili. Le PMI sono secondo l'articolo 2 della Raccomandazione⁶:

“La categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro”

L'appartenenza alla categoria delle PMI è basata dunque su 3 criteri: il primo criterio è un requisito strutturale (art. 5) che indica il numero di dipendenti, il

⁵ <https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892113657.pdf>

⁶ Ibidem

secondo criterio delimita il fatturato annuo ed il totale di bilancio ed è quindi un requisito economico e finanziario (art. 4). Infine, l'ultimo criterio indica l'indipendenza economica, ovvero un requisito di capitale. Nel nostro Paese è stata precisata la soglia dimensionale: è fondamentale che se non altro due dei tre requisiti rientrino nelle soglie. Tuttavia, se accadesse che per due esercizi consecutivi le soglie prefissate venissero oltrepassate, la qualifica verrebbe persa. Le tre tipologie di imprese vengono così definite: si parla di micro-impresa se il numero di occupati annui è inferiore a 10 e se o il fatturato o lo Stato Patrimoniale sono inferiori a 2 milioni di euro. Le micro-imprese costituiscono il 95% delle aziende italiane. Si definisce piccola impresa una impresa con un numero di occupati annui inferiore a 50 persone ed un fatturato annuo o uno Stato Patrimoniale inferiore ai 10 milioni di euro. Infine, si indica come media impresa, una impresa con numero di occupati o effettivi annui inferiore a 250 con un fatturato inferiore ai 250 milioni di euro oppure il totale dello Stato Patrimoniale inferiore ai 43 milioni di euro. Le medie imprese costituiscono lo 0,5% delle aziende italiane e questo dato così basso non è in grado di dare slancio alla economia italiana. L'opportunità o meno di beneficiare degli incentivi previsti dai programmi comunitari (PIC), nazionali (PON) oppure regionali co-finanziati dall'Unione Europea è determinata dal rientrare o meno nelle soglie. Attraverso la nuova definizione del 2005, gli obiettivi che si intendono raggiungere sono quelli di stimolare la promozione e l'innovazione e garantire l'assistenza da parte dei programmi pubblici. Si affiancano al criterio della dimensione aziendale tre caratteristiche fondamentali introdotte da Alberti nel 2007 e sono: l'estensione funzionale, ovvero il numero di funzioni svolte direttamente dalla impresa, il livello di diversificazione dei prodotti e dei mercati e per ultimo il grado di integrazione verticale. A tali caratteristiche si affiancano anche altri parametri, sia statici che dinamici. I parametri statici, come ad esempio il numero di dipendenti, variano meno frequentemente rispetto ai parametri dinamici, come può essere per esempio il fatturato.

A partire dal 2011, con l'adozione dello Statuto delle Imprese è stata rafforzata la possibilità di creare misure in supporto delle PMI. Grazie a tale atto è permesso di identificare le politiche e i programmi per rilanciare la imprenditorialità italiana al fine di applicare i principi previsti dallo Small Business Act for Europe. Per raggiungere il massimo livello di efficacia, tale atto è supportato dalla nomina da parte del Governo di un Rappresentante nazionale per le PMI, il quale ha il

compito di dialogare con i rispettivi Rappresentanti regionali e dalla Legge per le micro, piccole e medie imprese che propone ogni anno per l'anno successivo interventi di policy. Grazie alle modifiche normative degli ultimi anni, il contesto normativo italiano è piuttosto favorevole all'avvio di una attività, basti pensare che in meno di un giorno è possibile creare una impresa individuale. Tuttavia sono numerosi gli ostacoli che si possono presentare: in primo luogo è un sistema tributario con un grado di complessità elevato ed in secondo luogo è un ambiente sfavorevole per l'applicazione dei contratti per le PMI ed i loro investitori. Inoltre, la lentezza della giustizia, il clientelismo, la corruzione ed il fenomeno della evasione fiscale sono tutti fattori che creano svantaggi competitivi. Si potrebbero ottenere dei miglioramenti attraverso delle agevolazioni fiscali maggiormente mirate, migliorare i regimi giuridici e fiscali e un aumento degli incentivi al mondo accademico per la creazione di imprese ed un aumento della collaborazione in tema di innovazione: la famosa ricerca applicata. Un'altra priorità è quella di sviluppare le abilità e le competenze del personale e dei manager delle PMI, per rilanciare l'imprenditorialità. Solo il 29% delle PMI del nostro Paese, fornisce corsi di formazione professionale in modo continuativo ai propri dipendenti.

Abbiamo dunque analizzato il percorso evolutivo che ha portato alla nascita delle attuali PMI italiane, soffermandoci sia sui loro punti di forza che sui loro punti di debolezza. In un mondo sempre più globalizzato e tecnologico si sono esaltate le potenzialità delle piccole imprese anche se alcuni ostacoli come la mancanza di finanziamenti ed i vincoli normativi continuano ad essere diffusi. Perfezionare le competenze manageriali vigenti all'interno della impresa ed incrementare il supporto tecnologico, tanto più effettuare progetti che permettano il crearsi di collaborazioni tra settore pubblico e privato e contemporaneamente promuovere la creazione di reti di piccole-imprese in modo tale da renderle più flessibili, maggiormente efficaci ed efficienti sarà necessario per il contesto delle PMI italiane.

1.2 Le caratteristiche strutturali e i meccanismi di *governance*

La *governance* aziendale ed i suoi problemi connessi sono diventati un punto di primaria importanza per le PMI a causa dell'incremento della globalizzazione e l'intensificarsi della concorrenza. La *governance* delle società non quotate rappresenta un fattore determinante per lo sviluppo delle imprese e di riflesso per tutto il Paese. Con il termine *governance* si caratterizza il modo in cui le imprese sono dirette e controllate, il quale differisce tra tutte le imprese ma che allo stesso tempo è per tutte uno strumento imprescindibile per la sostenibilità dinamica⁷. Il settore delle PMI risulta essere eterogeneo, infatti le imprese presenti hanno caratteristiche qualitative e quantitative differenti anche grazie a forme giuridiche differenti. Se nelle imprese quotate, la corporate *governance* ha lo scopo principale di accedere al mercato dei capitali e di aiutare il sistema finanziario a valutare l'impresa stessa, nella *governance* delle PMI si parte dal bisogno di acquisire e far propria una metodologia professionale di fare impresa, ad un costo accessibile e quindi non per accedere al mercato finanziario. Si cerca, quindi, di arrivare ad acquisire le competenze mancanti.

La *governance* è il sistema in cui le imprese sono dirette e controllate ed è un concetto che nonostante sia semplice nella sua definizione, è fondamentale e non può essere assente. Questo vocabolo ricopre, dunque, connotati multipli: possiede sia connotati aziendalistici, ovvero pertinenti alla gestione d'impresa, sia legali, ovvero punta alla assegnazione delle responsabilità ed al miglioramento della struttura degli organi sociali e del vertice aziendale. L'applicazione di un modello di direzione e controllo si rivela essere essenziale per la sopravvivenza di una azienda nel medio e lungo termine, ovvero applicando una metodologia sistematica di svolgere l'attività imprenditoriale. Il metodo di *governance* di un'impresa rispetto ad un'altra risulta sempre essere differente, seppur molto simile. L'istituzione della *governance* è in grado di aggiungere valore all'impresa, aumentandone la capacità di sopravvivenza e di successo nel medio e lungo termine oltre ad essere portatrice della mission del vertice aziendale e di migliorare l'ambiente lavorativo interno, perfezionando la trasparenza verso gli stakeholders che operano all'interno della impresa grazie

⁷ Bignami E.M., 2018, La *governance* delle PMI, rivista dei dottori commercialisti

all'aumento della trasparenza dei processi di governo. Inoltre, è uno strumento fortemente capace di attrarre capitale di debito e di risorse di qualità nonché di migliorare la trasparenza operativa.

Con governance si intende sempre il suo significato sostanziale, ovvero per evitare ogni tipo di inefficienza e non va confusa con compliance, la quale ha il compito di ridurre alcuni rischi specifici ed il suo apporto positivo si percepisce quando è in grado di apportare valore all'impresa. Per le PMI all'interno dell'Italia, alcuni elementi caratterizzanti del sistema organizzativo e culturale sono: la focalizzazione su obiettivi di breve termine, dovuto principalmente alla "cultura del fare" in cui l'imprenditore è il perno dell'organizzazione ed il centro stesso delle decisioni, il quale solitamente fatica a focalizzarsi sulla visione futura e sull'aspetto strategico ed evolutivo. Proprio l'imprenditore è la causa principale dell'accentramento delle decisioni, in quanto sovente non è in grado di delegare obiettivi e responsabilità e, anzi, percepisce tale delega come una espropriazione del proprio potere. Altro elemento caratterizzante è che la organizzazione formale non riveste un grande peso. Viene dato erroneamente più considerazione alla sostanza e questo porta alla creazione all'interno della impresa di micro organizzazioni, accumulate dalle esperienze professionali. All'interno delle PMI le esperienze e le culture operative sono fossilizzate, essendo il loro tramando informale, e quando avviene la perdita di uno stakeholder interno si rischia una perdita di qualità del sistema organizzativo. I controlli di gestione risultano insufficienti ed i flussi informativi sono deboli perché non vengono compresi come elementi necessari. Bisogna, quindi, essere capaci di assimilare l'esperienza acquisita e l'intuito per avere l'abilità necessaria per governare una impresa e cercare di non scaricare sull'esterno la responsabilità del mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati. Il cambiamento è uno degli input più importanti da comprendere ed anticipare. La governance serve quindi a rendere efficiente ed efficace tutto il sistema ed a mitigare i punti di debolezza.

Il fenomeno delle PMI può essere suddiviso in due categorie: le microimprese e le piccole imprese evolute. Le microimprese sono solitamente governate da un imprenditore dotato di limitata professionalità, riflettendosi in una struttura d'impresa semplice in cui le comunicazioni economiche e finanziari finiscono per essere circoscritte agli obblighi informativi della normativa fiscale. Spesso tale

visione si riflette nella esternalizzazione delle funzioni amministrative verso consulenti e commercialisti, affidando loro il compito di redigere il bilancio di esercizio. La redazione del bilancio non ha il compito di comunicare all'esterno le performance di gestione ma assolve unicamente come strumento amministrativo. Per le piccole imprese più evolute ed i loro imprenditori più ambiziosi, il loro livello di managerialità è più diffuso, frutto di un orientamento allo sviluppo e alla crescita in linea con una maggiore complessità gestionale. In discrepanza con le microimprese, qui la funzione amministrativa è realizzata internamente ed il bilancio di esercizio assolve non solo al compito di mero strumento amministrativo ma viene utilizzato anche come strumento di decisione e di controllo. La consueta riservatezza dell'imprenditore nel fornire le proprie comunicazioni economiche e finanziarie all'esterno della impresa porta ad una minima rilevanza che il documento assume all'esterno della azienda. Tale comportamento di scarsa trasparenza informativa permane anche nelle PMI che hanno assunto dimensioni maggiori, diventando S.r.l. o S.P.A; si mantiene lo stesso atteggiamento a riguardo del processo decisionale e di gestione. Il flusso informativo verso l'esterno tramite la redazione del bilancio è quindi inefficace. Esistono però PMI più aperte e consapevoli della efficacia che la governance può ottenere verso gli interlocutori provenienti dall'esterno rispetto a quelle meno propense.

Analizzando la natura di tali interlocutori esterni e il loro specifico bisogno di conoscenza, è possibile definire quattro modelli di governance potenzialmente realizzabili in grado di mettere in contatto l'insieme di regole formali ed informali e l'insieme dei vari stakeholders interni ed esterni, ovvero manager, proprietari e qualsiasi altro portatore di interessi.

Il primo modello è il modello formale, con molte regole e la presenza di pochi attori coinvolti. Il secondo modello è il modello rigido, avente anch'esso molte regole ma a differenza del primo ha molti attori coinvolti. Presenta sia poche regole che pochi attori il terzo modello, il quale viene chiamato modello informale. Infine il modello estemporaneo, ovvero l'ultimo modello, è contraddistinto da un numero ridotto di regole e molteplici attori.

I primi due modelli sono caratteristici delle grandi aziende, sia quotate sia non, mentre i restanti due sono principalmente caratteristici per società di più piccole dimensioni. Il modello informale, infatti, rispecchia molto il modo di operare delle microimprese ed il modello estemporaneo è molto appropriato per le PMI

evolte. Nel modello informale emergono i limiti dell'imprenditore, esso non risulta infatti in grado di instaurare una strategia collaborativa ma in particolar modo non è in grado di sviluppare una strategia di crescita. Tale modello con il tempo limita la capacità di crescita e di sviluppo e dell'innovazione a causa della scelta, voluta o no, di rimanere piccole. La maggior capacità che emerge dal modello è quella di gestire i processi operativi. Attraverso il modello estemporaneo, aumenta l'interazione con i vari interlocutori, formali e non, arrivando ad uno sviluppo competitivo dell'azienda grazie ad un controllo che seppur concentrato in mano a pochi è in grado di stabilire e mantenere numerose relazioni. Ogni tipo di rapporto è fondamentale per l'azienda, anche quelli che non hanno natura strettamente economica. Anche le relazioni informali, infatti, arricchiscono il capitale della impresa. La figura dell'imprenditore e la sua capacità di stabilire relazioni valide nel tempo, sia formali che informali, sono la chiave di volta per lo sviluppo innovativo della azienda e la conservazione della sua superiorità competitiva sebbene ciò conduca ad una inefficacia dovuta alla convergenza sotto un'unica persona della proprietà e delle varie azioni di controllo. Per una piccola impresa in via di sviluppo che punta verso la crescita dimensionale, la figura dell'imprenditore non è più sufficiente ed è inevitabile che venga supportato ed affiancato nelle molteplici funzioni da un gruppo manageriale che dal punto di vista dell'imprenditore potrebbe intaccare il potere di controllo sull'impresa; è qui che nascono i problemi di governance. Spesso non avviene la necessaria ridefinizione dei ruoli di comando in quanto la proprietà ritiene che il manager non sia in grado di dirigere la sua azienda e questo causa la mancata creazione di valore e l'interruzione dello sviluppo della impresa. Affiora, quindi, un problema di leadership: l'imprenditore deve comprendere che non è autosufficiente all'interno delle dinamiche aziendali e deve creare delle relazioni con un gruppo manageriale all'interno della azienda, sia formalmente che informalmente andando così ad aumentare il numero di soggetti a cui spetta la governance. Questo porta ad un miglioramento delle relazioni con gli istituti di credito, fondamentali nel finanziamento a breve termine delle imprese, da sempre basati su una soft information. Con Basilea 2 il problema si è accentuato ed è emersa l'esigenza di determinare con maggiore precisione il grado di rischio dei finanziamenti concessi e una adeguata analisi finanziaria. Si temeva, infatti, che i tassi di interesse dei finanziamenti aumentassero e il credito concesso si riducesse a causa del nuovo principio basato sulle singole posizioni di rischio per

il capitale delle banche: Basilea 2 permetteva di ridurre tali discrepanze grazie alla attribuzione di rating positivi alle PMI che lo meritavano. Se a livello teorico questo modo di operare avrebbe potuto essere valido a livello operativo le PMI risultarono poco collaborative e trasparenti verso gli istituti creditizi.

Per tutte le imprese che appartengono al modello estemporaneo, ovvero nelle quali a fianco dell'imprenditore si affianca un efficiente management dotato di professionalità e promosso da principi etici, è essenziale puntare sulla governance. Se dalla improvvisazione dell'imprenditore scaturiscono ingegno ed intuizione, dall'altra possono emergere incoscienza ed intraprendenza. In seguito alla dimensione, per definizione, ridotta dell'impresa se l'imprenditore si spingesse in direzioni di livelli di rischio sempre maggiori se la singola iniziativa economica fallisse, l'intera esistenza dell'azienda potrebbe risentirne. L'imprenditore per evitare questo tipo di situazioni, dovrebbe agire al contrario rispetto a quello che avviene nelle realtà di tutti i giorni ed affidarsi ad un team manageriale ex ante e non ex post in grado di prevedere queste situazioni di difficoltà. Non è vero, giustamente, che chi detiene la proprietà è in grado sia di crescere sia di sopravvivere, anche volendolo, ed è per questo che è fondamentale attivare un processo di corporate governance, risultato di esperienza e competenza.

I valori fondanti di una buona corporate governance delle PMI, in base alle considerazioni appena fatte, possono essere: l'etica aziendale, intesa come uno stile di direzione e di controllo basato sul rispetto delle controparti, della correttezza e dell'etica. Anche la cultura aziendale è fondamentale in quanto permette di creare una impresa capace di persistere nel tempo e di instaurare relazioni e comunicazioni sane all'interno di essa. Altro valore determinante è la competenza, soprattutto riguardo a competenze di direzione, di controllo e di organizzazione da parte delle persone a capo della impresa, anche i famigliari. Le competenze si possono acquisire con il tempo ma anche attraverso programmi formativi. Anche la trasparenza riveste un ruolo cruciale, in quanto permette di migliorare l'informazione e la percezione aziendale all'interno ed all'esterno della impresa, aumentando la fiducia delle controparti interessate, l'apertura a nuovi soci e facilità l'accesso al mercato dei capitali. La trasparenza è anche in grado di dare informazioni precise su tutti gli aspetti della azienda, compresi

quindi le performance, la governance, gli assetti proprietari e la situazione finanziari. Tutti i soci, oltretutto, anche quelli di minoranza, devono essere trattati in modo equo e questo vale anche per ogni tipo di stakeholders. Il mantenimento di relazioni sane con tutti i vari portatori di interessi permette il successo nel lungo termine di una impresa, in quanto il successo è un lavoro di squadra. Deve avvenire anche una chiara suddivisione dei poteri e un efficiente sistema di controlli interni al fine di realizzare i propri obiettivi e il controllo dei rischi in termini di efficienza ed economicità. Infine, deve prevalere la sostanza sulla forma sul rispetto delle leggi e dei regolamenti sia interni che esterni ed anche nei principi che perseguono il buon governo aziendale.

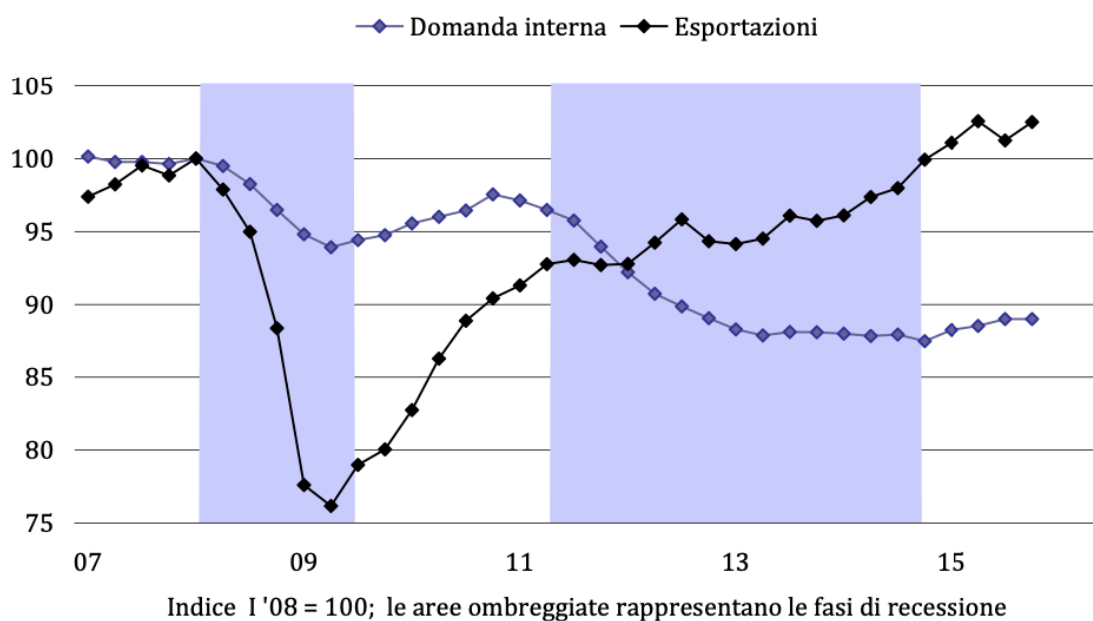
Nel corso degli ultimi anni, le PMI hanno subito l'evoluzione della economia e il cambiamento delle relazioni economiche che hanno portato a delle trasformazioni strutturali a partire dalla crisi del 2008. Principalmente, sono le fluttuazioni del ciclo economico che hanno causato il cambiamento dell'ambiente in cui operano le PMI. A partire da un drastico calo della domanda, i fattori di cambiamento sono stati principalmente due: la globalizzazione e l'innovazione legata all'ICT. I rapporti economici a monte e a valle tendono ad allargarsi, diventando internazionali, traducendosi in aumento delle competenze di base da parte della forza lavoro che sovente vengono sostituiti proprio dalla componente tecnologica. Si assiste ad un progressivo abbandono delle mansioni con basso livello di specializzazione. A partire dagli anni 2000, con l'affermazione delle grandi imprese nella attività produttiva, spinte dalla globalizzazione internazionale, grazie alla possibilità di usufruire su scala globale e di approfittare più rapidamente delle innovazioni tecnologiche, le filiere hanno iniziato a strutturarsi secondo le catene del valore globali, in cui i processi produttivi tendono a dividersi in vari passaggi della catena produttiva. Qui possono inserirsi ed operare le PMI italiane, aggrando specifici segmenti della catena di produzione e consentendo di raggiungere mercati che un tempo non erano raggiungibili. Emerge, tuttavia, come le PMI abbiano subito la pressione competitiva a partire dall'inizio del nuovo millennio, caratterizzato dall'ascesa della Cina e della globalizzazione produttiva, in particolare della delocalizzazione in Paesi emergenti. Recentemente la globalizzazione in tal senso ha subito una frenata, assistendo anche a fenomeni di re-shoring: le fasi della produzione che erano state delocalizzate vengono riportate nel Paese di origine.

L'innovazione tecnologica, specialmente internet, stanno rivoluzionando le attività commerciali offrendo alle PMI nuove opportunità, sia nel settore dei servizi che dei prodotti. Attenzione va rivolta necessariamente ai fenomeni di concentrazione che stanno avvenendo a livello mondiale nella distribuzione di prodotti, come avviene per esempio nell'arredamento con Ikea, con Amazon e nell'abbigliamento con H&M.

Fattori che hanno influito negativamente nelle PMI sono stati il calo della domanda interna, anche se parzialmente contro-bilanciato dalle esportazioni estere, avvenuto sia a livello diretto che indiretto. Principalmente hanno beneficiato delle esportazioni estere le imprese di grandi maggiori. Codesto fenomeno avvenuto dopo la crisi viene rappresentato nel seguente grafico.

Figura 1.3

Andamenti divergenti delle componenti della domanda negli anni della crisi



Fonte: De Novellis F., Barbini M., Ferrari V., 2016, *Globali e digitali: MPMI oltre la crisi*

Ha contribuito, inoltre, il peggioramento delle condizioni per accedere al credito da parte degli istituti bancari, in quanto le PMI non possono beneficiare come le aziende quotate, ad esempio, all'accesso diretto al mercato dei capitali. Alcune PMI sono riuscite, tuttavia, ad utilizzare i canali provenienti dalle grandi imprese per crescere in segmenti provenienti dalla stessa catena di valore. Grazie ad Amazon, ad esempio, le PMI possono superare il problema fastidioso della

logistica e iniziare ad operare in mercati più ampi. Altro esempio, può essere l'utilizzo dei siti come Airbnb o Booking da parte di piccole aziende per superare le asimmetrie informative del passato e iniziare ad operare su scala mondiale. Il piccolo produttore riesce a comunicare a tutto tondo il livello della propria offerta. Il mondo economico è in rapido cambiamento e bisogna essere pronti a cogliere tali trasformazioni. Sta avvenendo, dunque, un processo di trasformazione digitale da parte delle PMI italiane con lo scopo di ottenere un miglioramento nel business aziendale, che anche se comparato con contesti internazionali quello italiano risulta essere meno performante. Le carenze più forti emergono nell'adozione efficaci di tali strumenti ed opportunità, come emerge da una indagine condotta dall' ISTAT verso la fine del 2015^s. Anche questa volta gli obiettivi di breve periodo si scontrano con quelli di medio-lungo: manca una visione strategica in grado di spostare gli investimenti dai progetti che mirano alla conversione digitale dei processi di base, come contabilità e gestione finanziaria, verso progetti in grado di proporre nuovi prodotti e migliorare la qualità, nonché migliorare il business aziendale. Questo atteggiamento è dovuto al grande utilizzo di risorse finanziarie che una tale impostazione richiederebbe, oltre ad una revisione dei processi della impresa. Inoltre, sarebbero necessarie risorse umane adeguatamente preparate per utilizzarle.

Figura 1.4

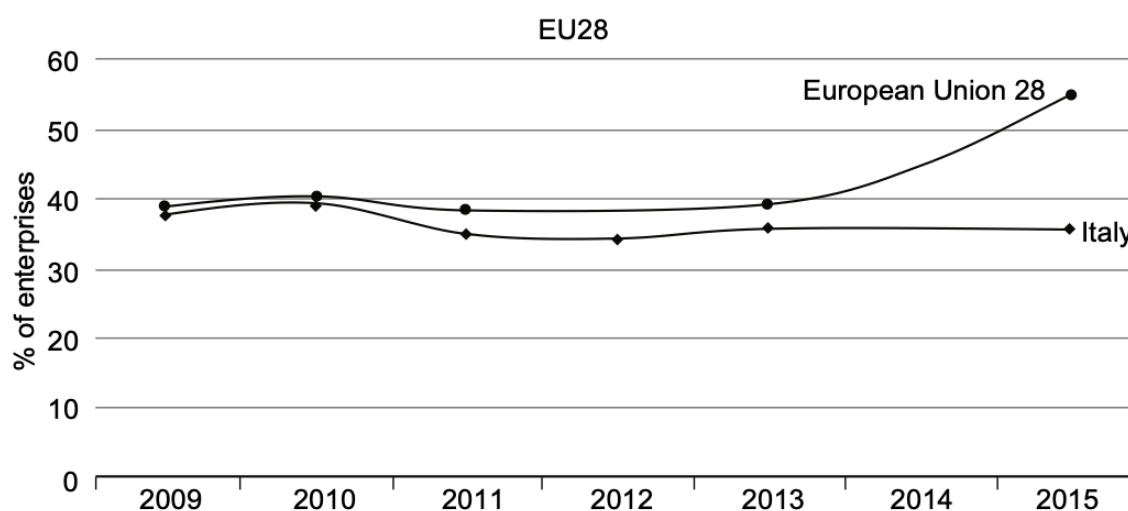
	10-49	50-99	100-249	Oltre 250
Imprese che utilizzano il pc (%)	99,2	99,4	99,5	99,9
Imprese che hanno accesso ad Internet (%)	98,1	99,3	99,3	99,6
Imprese che hanno accesso ad Internet con banda larga (%)	93,7	97,9	98	98,8
– banda larga mobile	61,1	79,8	87,5	94,2
– banda larga fissa	91,8	96,5	96,4	97,9
Imprese con connessione in banda larga fissa a velocità di download pari ad almeno 30Mbit/s (%)	13,6	21,3	30,1	46,4
Imprese che hanno un sito web/home page (%)	69,5	83,5	85,5	89,7
Imprese che utilizzano sistemi ERP (%)	33	56,6	68,6	79
Imprese che utilizzano sistemi di CRM per finalità di analisi con obiettivi di marketing (%)	17,5	26,5	30,5	69,1
Imprese che hanno effettuato vendite e/o acquisti online nel corso dell'anno precedente (%)	43,4	58,6	62,8	69,1
Imprese che utilizzano almeno un social media (%)	37,7	47,3	49,1	61,4
Imprese che acquistano servizi di cloud computing (%)	20	29,4	31,9	49,9
Imprese che utilizzano pubblicità a pagamento su Internet (%)	17,6	17,3	19,6	25,4
Imprese che hanno analizzato Big Data nel corso del precedente anno (%)	7,7	14,6	21,5	29,8

Fonte: Istat

^s De Novellis F., Barbini M., Ferrari V., 2016, Globali e digitali: MPMI oltre la crisi

Naturalmente, come già manifestato in precedenza, le PMI sono una realtà eterogenea e l'applicazione dell'ICT non può realizzarsi in maniera standardizzata per qualsiasi impresa e come una semplice imitazione del modus operandi delle grandi imprese in quanto tale modo di agire non aiuterebbe l'investimento. Emerge che il 70% delle imprese italiane ormai possiede un sito web ma solamente il 38% di esse ha inserito all'interno del proprio sito funzione più sofisticate rispetto a quelle base, come ad esempio il catalogo delle proprie merci e la storia della azienda. Questo 38% è molto inferiore della media europea, che si attesta al 55%. Tale percorso emerge più chiaramente con il seguente grafico:

Figura 1.5



Fonte: European Commission, Digital Scoreboard

Il trend riguardo al fatturato delle PMI è in crescita negli ultimi anni ed è quasi in linea con quello dell'Europa che si attesta al 9%, mentre quello italiano è dell'8%⁹. Il divario tra PMI ed imprese di grandi dimensioni è ancora marcato nelle attività del commercio elettronico: molto spesso gli imprenditori delle PMI non ritengono i loro prodotti e servizi sufficientemente pronti per la vendita online rispetto alle imprese maggiori, oltre a credere che i costi da sostenere siano superiori ai benefici che ne deriverebbero. Cogliere le opportunità che il mondo online e la digitalizzazione offrono è importante tanto quanto non usare le risorse

⁹ Pascucci F, Tamperini V., 2017, Trasformazione digitale e sviluppo delle PMI: Approcci strategici e strumenti operativi, G. Giappichelli editore

¹⁰ Ibidem

disponibili in maniera effimera e con una visione tradizionale: è una questione di natura culturale data dalla mancanza di competenze manageriali ed una parziale consapevolezza delle opportunità che potrebbero verificarsi. E' indispensabile consentire alle risorse delle aziende di raggiungere le competenze necessarie o affidarsi a delle figure professionali esterne.

Dopo aver analizzato le caratteristiche strutturali ed i meccanismi di governance nelle PMI, approfondiamo come la struttura della impresa e delle relazioni determini i risultati economico-finanziari di una impresa. Va precisato che la composizione strutturale e relazionale determina i vari risultati che si possono ottenere e che vengono espressi dai comuni indicatori economici finanziari per valutare efficienza, efficacia ed innovazione. Partendo dalla struttura, essa si può suddividere in capitale umano e capitale tecnico¹¹. I parametri e gli indicatori impiegati dalle PMI derivano dal bilancio di esercizio e da modalità operative eseguite in modo semplice, ponendo attenzione all'efficienza e dando meno importanza all'efficacia e alla innovazione: per quanto attiene al capitale tecnico per valutare l'efficienza l'indicatore più valido è dato dal rapporto tra valore della produzione e costo della produzione. Tale indicatore viene spesso utilizzato per analizzare la redditività dei prezzi e la convenienza economia per una linea di prodotto. Per misurare l'efficacia lo strumento più utilizzato è il grado di saturazione della capacità produttiva, dato dal rapporto tra i turni di lavoro fatti diviso per il totale di un periodo. Per misurare l'innovazione un indicatore significativo sarebbe quello che indica la percentuale di produzione di nuovi prodotti rispetto a quelli già prodotti. L'utilizzo di tale indicatore potrebbe spingere il management aziendale verso la selezione della gamma di prodotti e limitare la eccessiva diversificazione. Con capitale umano si intende, invece, l'insieme delle risorse immateriale che compongono l'azienda come ad esempio l'esperienza e la professionalità e la misurazione della sua efficienza è data da rapporti in cui al numeratore sono presenti gli output ed al denominatore gli input, in questo caso il fatturato pro capite. Al fine di misurare il grado di efficacia dei lavoratori e quindi della loro relazione con l'azienda un valido indicatore potrebbe essere dato dal rapporto dei licenziamenti dei lavoratori in maniera volontaria rispetto ai licenziamenti precedenti. Il grado di innovazione del capitale umano potrebbe essere misurato attraverso l'anzianità media dei

¹¹ Castellano N.G., 2011, Misurazione di performance. Applicazioni per le piccole-medie aziende

rapporti lavorativi, in una logica di stabilità in quanto deve bilanciare sia i nuovi entranti all'interno della azienda che portano nuove capacità, sia le risorse uscenti che custodiscono tramite l'esperienza acquisita l'operatività aziendale.

Il capitale relazionale è fondamentale all'interno di una PMI, in special modo quello intrattenuto con i clienti ed i fornitori. Per i clienti l'efficienza di queste relazioni potrebbe essere ottenuta dalla messa in relazione dei costi commerciali con i ricavi di vendita e dal consumo delle risorse utilizzate in rapporto al prodotto ottenuto mentre sotto il punto di vista finanziario dalla durata dei crediti commerciali. L'efficacia è sintetizzabile dal fatturato medio per cliente: un aumento di tale indice indicherebbe un miglioramento delle relazioni. Per quanto concerne le relazioni con i fornitori, un indice valido è quello che indica la durata media delle relazioni con i fornitori. Infine, per quanto concerne l'innovazione è importante sia dal lato dei clienti che dei fornitori mirare allo sviluppo di nuove relazioni di mercato con lo scopo di migliorare la convenienza economica ed i rifornimenti.

Per concludere, il panorama economico finanziario si può osservare attraverso l'impiego del ROS e dalla rotazione del capitale circolante netto commerciale per la valutazione dell'efficienza, il cash-flow operativo per la valutazione della efficacia ed infine l'innovazione tramite un indice di crescita del fatturato.

L'evoluzione di un sistema di misurazione delle performance aziendali, sebbene le problematiche culturali esistenti nella direzione delle PMI, è un fattore chiave per l'implementazione di strategie operative nel medio-lungo periodo che molto spesso vengono ritenute troppo costose e superflue.

1.3 Il processo di internazionalizzazione nell'economia globale

Il processo di internazionalizzazione da parte delle PMI italiane rappresenta un aspetto di rilevanza strategica dato la diminuzione della domanda interna. Le vendite all'estero, quindi, costituiscono un obiettivo da perseguire per le realtà economiche italiane. Sono numerosi gli spazi di crescita che puntano verso questa direzione, anche se le sfide da affrontare sono numerose. Tra tutte, quella dei costi fissi costituisce un fardello pesante: si tratta di costi per entrare nei nuovi mercati, di costi per la promozione dei nuovi prodotti, le attività inerenti alla vendita ed

anche investimenti diretti sui mercati di destinazione come ad esempio la logistica e l'assistenza post-vendita.

L'Italia, nonostante l'arresto causato dalla crisi economica del 2008, è un caso anomalo se comparato al contesto internazionale. Emerge come le PMI italiane, rispetto alle altre economie più avanzate, presentino una spinta più marcata ed a livello europeo in termini di esportazioni è seconda sola alla Germania. Secondo i dati forniti dall'Ocse, le grandi imprese italiane, quindi quelle con oltre 250 occupati, rappresentano solamente il 44% delle esportazioni totali mentre sono molto superiori in altri Paesi come gli Stati Uniti dove il valore si attesta al 70%¹². Altri dati che fanno comprendere meglio che l'Italia delle PMI è stata in grado di cogliere le sfide dell'internazionalizzazione è dato dal fatto che al di sotto dei 50 occupati in Italia siano circa 180mila le aziende che effettuano esportazioni. Tale valore è nettamente superiore ad altre potenze europee come la Germania ed alla Francia, in cui i numeri si attestano rispettivamente a 158mila ed a 105mila unità. La capacità competitiva del nostro Paese è fondamentale per lo sviluppo delle esportazioni del nostro sistema produttivo; è importante ricordare che rientrano all'interno del fenomeno anche le esportazioni indirette. Le esportazioni indirette si verificano quando le PMI producono prodotti intermedi o semi-lavorati per le grandi aziende o anche prodotti finiti sotto contratti di subfornitura.

Altro fattore che ha favorito le PMI nella spinta internazionale è stato fornito negli ultimi anni dalla specializzazione da parte delle imprese in un determinato segmento della catena del valore a causa della frammentazione dei processi produttivi ed una organizzazione della produzione basata sulle catene del valore globali. A tali elementi favorevoli si aggiunge il contesto delle micro-multinazionali le quali hanno replicato i fenomeni della delocalizzazione produttiva sulla scia delle grandi imprese, relazionate da rapporti di subfornitura e la grande forza competitiva e qualitativa del Made in Italy, specie nei settori dell'abbigliamento, dell'alimentare e dell'arredamento.

Le relazioni che si possono instaurare tra piccole e grandi aziende possono essere, dunque, trainanti per entrambe le parti come avviene per i casi dei distretti dove intorno alla attività della grande azienda prendono vita numerose PMI che vengono stimulate dall'innovazione tecnologica e dalla diffusione del know-how produttivo. Questo processo evolutivo delle PMI le ha rese negli ultimi anni oggetto del desiderio dei più forti gruppi internazionali che vogliono sfruttare la

¹² De Novellis F., Barbini M., Ferrari V., 2016, Globali e digitali: MPMI oltre la crisi

forza del brand italiano e lo sviluppo tecnologico presente. Le sfide che si preannunciano sono importanti soprattutto nei settori a minore valore aggiunto, i quali stanno venendo abbandonati negli ultimi anni per settori in cui il livello di conoscenza richiesta è più elevato con un occhio verso la digitalizzazione e l'automazione, ovvero i processi di produzione.

Dati i punti di forza e di debolezza che le PMI presentano nei propri caratteri strutturali, già accennati precedentemente, quali sono le opportunità e limiti della internazionalizzazione?

Sono tre le difficoltà che possono incontrare le PMI nel loro processo di internazionalizzazione. Il primo consiste nella scelta del modo innovativo in cui operare, intendendo in tal senso come si deciderà di competere e di differenziare i propri prodotti e servizi. La seconda difficoltà riscontrabile attiene alla scelta ed alla realizzazione del modello distributivo ed infine l'ultima tematica riguarda il modo in cui ottenere adeguati supporti finanziari: ricordiamo che le PMI sono caratterizzate da bassa capitalizzazione e del frequente uso di finanziamenti esterni nel breve termine, con alti tassi di interesse.

Per ovviare a tale contesto negativo, le imprese hanno scelto negli ultimi anni di delocalizzare in territori esterni la produzione non con l'obiettivo di iniziare ad operare in nuovi mercati ma con il semplice scopo di ridurre il costo del lavoro, principalmente in Cina e nell'Est dell'Europa. Questo ha portato sì ad un miglioramento del conto economico delle imprese ma dall'altra parte ad una diminuzione del potere produttivo dei distretti industriali del nostro Paese, sedi oramai dei processi di amministrazione, marketing e progettazione. Questo modus operandi non va dunque confuso con il processo di internazionalizzazione in quanto le imprese che hanno agito in tal modo non hanno assunto una forza competitiva maggiore ne hanno migliorato la propria conoscenza tecnologica e la differenziazione dei prodotti, passaggi fondamentali per operare nei mercati più evoluti.

Le operazioni attuate per promuovere l'internazionalizzazione delle PMI sovente hanno richiesto l'intervento delle Autorità pubbliche, di strutture private e di istituzioni finanziarie. Fondamentale all'internazionalizzazione è la presenza di grandi imprese nel territorio a causa della capacità di creare rapporti intensi con le PMI: questo è un fattore negativo per l'Italia in quanto il numero di grandi

imprese italiane è veramente ridotto.

Per cercare di superare i tre elementi strutturali negativi che caratterizzano le PMI le soluzioni potenzialmente adottabili sono: a livello di potenziamento tecnologico, i più efficaci a livello italiano sono stati quelli della Legge Sabatini (Legge 1329/65) che ha favorito l'innovazione a livello di impianti e macchinari industriali, la graduale scomparsa dei "Corpi tecnici" delle Amministrazioni centrali statali, la possibilità di creare, come avvenuto negli Stati Uniti, strutture che creino un rapporto tra università, centri pubblici e privati di ricerca anche se in Italia tale fenomeno non si è verificato in quanto gli interventi pubblici sono intervenuti principalmente sui distretti industriali, nonostante fossero in fase di declino. Altra soluzione potrebbe essere il focalizzarsi sulla open innovation, ovvero la spinta verso l'incremento della ricerca e sviluppo e della ICT ed alla creazione di un network al quale le PMI possano partecipare. Altra opportunità interessante è data dall'orientamento al design da parte delle imprese, che negli ultimi anni si è esteso a numerosi settori produttivi e ne ha aumentato notevolmente il valore aggiunto dell'impresa. Infine, la creazione di rapporti collaborativi efficaci tra PMI, fornitori, clienti e grandi imprese ha favorito negli ultimi anni un aumento del grado di internazionalizzazione delle PMI come ad esempio le camere di commercio giapponesi presenti in Europa e negli Stati Uniti. Lo scoglio più grande da superare, infine, ovvero l'accesso alle strutture di finanziamento, potrebbe essere risolto dalla creazione di rapporti collaborativi tra banche italiane e banche estere e nella fornitura di servizi adeguati agli imprenditori. Ricordiamo che le PMI, infatti, vengono principalmente finanziate da banche locali le quali non sono in grado di portare un'impresa pronta all'internazionalizzazione.

L'espansione internazionale si è diffusa maggiormente nel Nord-Est, dove il peso del fatturato con l'estero assume quote molto importanti, a volte superiore a quello delle grandi imprese. E' avvenuto il passaggio ad una globalità diffusa, in cui la maggior parte delle PMI effettua una internazionalizzazione indiretta, data o dalla produzione di beni e servizi intermedi o dall'acquisto all'estero di beni e servizi che serviranno a monte nella creazione del prodotto finito.

Per la sua difficoltà di realizzazione e per le caratteristiche peculiari delle PMI, come la scarsa managerialità, possiamo dire che il processo di internazionalizzazione ha un carattere imprenditoriale e forse proprio per questo

si è quasi sempre tradotto nella modalità dell'export rispetto agli investimenti esteri, soprattutto per vantaggi di tipo "country specific". I vantaggi competitivi delle nostre PMI, sono facilmente sfruttabili a livello internazionale senza la necessità di una grande differenziazione dell'offerta per i diversi mercati destinatari, principalmente segmenti high-end. E' fondamentale la creazione comunque di un approccio strutturato a causa dell'aumento della scala dei mercati e la presenza di nuovi concorrenti a livello mondiale. Dove non sia possibile prevalere attraverso la differenziazione sarà necessaria promuovere l'efficienza ed i costi di produzione. Con l'inizio del nuovo millennio è avvenuto il passaggio dalla classica delocalizzazione ad una fase di multi-localizzazione, dove lo spostamento di parti a minore contenuto tecnologico non è solo all'insegna di una riduzione dei costi di produzione ma anche come presidio di nuovi mercati su scala internazionale e in nuove aree per arricchire la domanda di beni e servizi, ovvero presidiare i nuovi mercati. Le strategie per la realizzazione di tali obiettivi sono molteplici: le PMI oltrepassano gli ostacoli delle dimensioni contenute attraverso la realizzazione di accordi commerciali, l'attivazione di joint venture oppure attraverso la commissione. Tuttavia, è più difficile ritrovare PMI che aprono stabilimenti all'estero. Sarebbe favorevole che questo modello di multi-localizzazione delle imprese avvenisse sotto la direzione di forme aggregative o consortili, creando situazioni che replichino l'assetto culturale e sociale di origine con i luoghi di destinazione e quindi anche con quelli di origine. Ricapitolando, l'internazionalizzazione è una condizione a cui è impossibile sottrarsi e che può portare a grandi livelli di competitività su molteplici mercati; l'importante è che le imprese non considerino le esportazioni come attività sporadiche durante la vita aziendale e che il mercato non nazionale venga trattato allo stesso modo del mercato italiano, ovvero senza considerare le diversità esistenti. Se attuato con una adeguata pianificazione strategica, l'internazionalizzazione può sia portare risultati nel breve-medio periodo ma anche ad una posizione duratura sul mercato. Alcuni dei benefici più importanti che tale processo possono portare sono molti: per cominciare grazie all'allargamento del mercato il fatturato è in grado di aumentare oltre a diminuire il rischio d'impresa grazie alla ripartizione geografica delle vendite ed all'aumento dei mercati di sbocco. Si riesce a superare anche il problema della stagionalità dei prodotti grazie alla diversificazione e l'allungamento del ciclo di vita del prodotto, assicurando una maggiore stabilità produttiva: un prodotto che

è diventato obsoleto in un Paese può essere considerato innovativo in un paese meno sviluppato. Altri vantaggi considerevolmente importanti sono la riduzione dei costi fissi e la produzione su vasta scala, oltre alle economie di scala effettuabili anche su settori non solo produttivi, come le pubblicità. Infine, fornisce un miglioramento di immagine nei confronti di tutti gli stakeholders, grazie alla visibilità internazionale, e tramite le esperienze fatte e le competenze acquisite si riesce a migliorare la competitività nei confronti delle imprese domestiche. D'altra parte, l'inserimento in una logica di mercato oltre confine porta con sé una serie di rischi, che possono essere ridotti se non eliminati attraverso strumenti esistenti. L'imprenditore dovrà quindi essere in grado di definire quanti e quali risorse finanziarie, tecniche ed umane utilizzare nel progetto di sviluppo sui mercati esteri, mercati che presentano come già detto rischi aggiuntivi rispetto a quelli nazionali. Di seguito riporto, tramite le due tabelle, le caratteristiche principali ed i rischi connessi che i mercati esteri portano con sé.

Figura 1.6

Aspetti che caratterizzano i mercati esteri
<ul style="list-style-type: none"> • Diversità di cultura, di lingua e di costumi • Diversità di usi e di consuetudini • Diversità nelle tecniche di negoziazione delle trattative commerciali e nelle <i>business practices</i> • Diversità di risorse economiche e finanziarie (indicatori economici, prodotto interno lordo, reddito pro-capite, ecc.) • Diversità di forme e di politiche governative (politiche economiche e sociali, piani di sviluppo, politiche di investimento) • Diversità di regime valutario e di regime doganale all'importazione • Diversità di moneta con possibilità di incorrere in rischi aggiuntivi (rischio cambio) • Diversità nei sistemi di trasporto e di comunicazione • Diversità del sistema bancario e delle modalità di pagamenti internazionali • Diversità della legislazione e delle normative che regolano i contratti e le relazioni commerciali • Possibile diverso significato attribuito ai termini commerciali in uso • Diversità di sistema giudiziario • Mancato pagamento dovuto a motivi legati al sistema Paese (rischio politico), piuttosto che al compratore (rischio commerciale) • Maggiore difficoltà nel reperire tutte le informazioni necessarie ad una buona conoscenza del mercato in cui si entra • Necessità di adattare il prodotto, la sua presentazione e l'imballaggio a standard di qualità e norme specifiche del paese d'importazione • Difficoltà a far valere le proprie ragioni nel caso di controparti non corrette • Diversità delle norme che regolano i contenuti tecnici e di sicurezza dei prodotti • Difficoltà nella gestione della documentazione più articolata e complessa rispetto a quanto si è soliti produrre e gestire sul mercato interno • Costi addizionali nel breve termine e necessità di un impegno elevato e non occasionale per sviluppare relazioni efficaci e durevoli con i clienti e con i partners esteri • Presenza di tipologie di rischio non riscontrabili nelle relazioni d'affari con controparti italiane e comunitarie come il rischio paese (politico) che si aggiunge al rischio commerciale • Necessità di trovare soluzioni adatte al contesto internazionale circa la definizione di strategie di marketing, di prodotto, di distribuzione, di promozione di prezzo, contrattuali, di pagamento, finanziarie, creditizie e logistiche

Fonte: Di Meo A., Beretta L.C., Gandellini G., 2008, *Il management dell'internazionalizzazione II edizione*, Api Ravenna

Figura 1.7

- Rischi nelle vendite verso l'estero**
- Revoca delle commesse o mancato ritiro delle merci
 - Mancato pagamento dovuto a motivi legati al sistema paese (rischio politico), piuttosto che al compratore (rischio commerciale)
 - Oscillazione sfavorevole del cambio
 - Divieti all'importazione e/o all'esportazione, contingentamenti, regole anti dumping
 - Identificazione dell'origine delle merci ai fini dell'applicazione dei dazi e della pianificazione dei costi
 - Interpretazioni diverse del significato attribuito ai termini d'uso commerciale
 - Legislazione e normative diverse dalle nostre ed impossibilità ad applicare le clausole nei contratti italiani
 - Continui cambiamenti di normative, procedure e, soprattutto, del quadro politico e socio economico
 - Incomprensioni dei termini utilizzati dovuti alla diversità della lingua
 - Costi aggiuntivi e variazione dei prezzi
 - Impossibilità al trasferimento valutario
 - Escussione arbitraria delle garanzie/fideiussioni;
 - Impossibilità nell'intraprendere una qualsiasi azione atta a recuperare il proprio credito
 - Modalità di trasporto e di aspetti logistici inseriti in un contesto globale e non locale;
 - Onerosità dei costi processuali in caso di controversie
 - Atti di pirateria nel trasporto marittimo delle merci;
 - Corruzione
 - Attendibilità delle informazioni
 - Gestione delle problematiche tributarie e di fiscalità internazionale
 - Adempimenti doganali e relativa documentazione

Fonte: Di Meo A., Beretta L.C., Gandellini G., 2008, *Il management dell'internazionalizzazione II edizione*, Api Ravenna

Altri rischi rilevanti sono¹³:

- rischio d'impresa;
- rischio economico;
- rischio di sospensione o di revoca della commessa e rischio di mancato ritiro della merce;
- rischio di escussione arbitraria delle garanzie;
- rischio di variazione dei costi di produzione;
- rischio monetario e rischio di cambio;
- rischio finanziario e rischio di tasso;
- rischio di credito.

Concludendo, essendo le PMI la spina dorsale dell'economia italiana ed anche europea l'internazionalizzazione è in grado di fornire l'accesso a nuovi mercati oltre a stimolare la crescita e la competitività di queste imprese.

¹³ Di Meo A., Beretta L.C., Gandellini G., 2008, *Il management dell'internazionalizzazione II edizione*, Api Ravenna

L'internazionalizzazione può avvenire secondo tre direttrici: a livello transfrontaliero, a livello transnazionale ma comunque all'interno dell'Unione oppure a livello internazionale all'esterno della Unione europea. La correlazione tra l'internazionalizzazione ed un maggiore incremento del fatturato è positiva: l'effetto più evidente di tale correlazione è che più della metà delle imprese che intervengono a livello internazionale hanno registrato un accrescimento del fatturato, rispetto alle imprese che non lo fanno, con una percentuale del 33% oltre a riscontrare un aumento della occupazione. Anche qui, si registra una differenza in termini di assunzioni, un 10% contro il 3% di aumento dell'occupazione rispetto a PMI che operano solo a livello nazionale. Oltre a ciò, è emerso un forte nesso tra l'internazionalizzazione e l'innovazione: il 26% delle imprese che operano all'estero ha lanciato prodotti e servizi innovativi rispetto all'esiguo 8% delle PMI che non lo hanno fatto. Essere operative a livello internazionale consente alle PMI di essere più competitive e trarre un vantaggio sia a livello tecnologico che a livello di know-how, ottenendo un ruolo importante all'interno delle catene del valore mondiali. Nonostante questi effetti positivi, solo una minima parte di PMI a livello europeo è indirizzata verso tale evoluzione oltre a registrare il fatto che sovente le PMI inizialmente hanno come mercato dominante di pertinenza quello europeo che utilizzano come test per la successiva fase di promozione a livello extra-europeo partendo in prima istanza dall'attività di importazione per poi entrare successivamente anche all'attività di esportazione. Una competenza fondamentale è la capacità di gestire le complessità aziendali unita alla abilità di saper cogliere le opportunità disponibili e di saper operare con flessibilità consentendo la sopravvivenza aziendale e lo sviluppo della impresa stessa grazie alla unione di processi di internazionalizzazione, di innovazione e di imprenditorialità in cui vengono trascurati i processi decisionali immediati per lasciar spazio ad un metodo imperniato sulla logica dei fatti: non è più sufficiente la decisione di espandere la propria attività oltre confine. Secondo Dunning (1992), le motivazioni dell'internazionalizzazione sono sei: efficiency seeking, market seeking, resources seeking, strategic asset seeking, l'escape investment ed infine il support investment.

1.4 Uno studio sul comparto del legno-arredo, il *made in Italy* di successo

Il successivo case study vuole concentrarsi su un contesto manifatturiero italiano specifico, quello del Legno-Arredo, evidenziando la multidimensionalità del concetto di innovazione e la presenza di una relazione articolata con l'internazionalizzazione, caratterizzata da fattori firm-industry-market specific, approfondendo l'innovazione di business nella prospettiva manageriale.

L'approfondimento prende in analisi quattro realtà del legno arredo del Made in Italy che verranno analizzate sia singolarmente sia in modo comparato: è stato scelto tale settore in quanto simboleggia uno dei settori d'eccellenza italiani, che sono stati in grado di consolidare la loro presenza sia in mercati maturi sia in quelli emergenti e dotati di un forte spirito rivolto all'innovazione di prodotti e di processi, nonché all'internazionalizzazione. Tuttavia, con la globalizzazione e la sua conseguente pressione concorrenziale, le PMI hanno dovuto ricercare nuovi fonti di valore per i loro clienti e spingerle ad interrogarsi sulle tradizionali leve competitive che da sempre hanno caratterizzato il Made in Italy, come la qualità, il design, il marchio ed il prezzo. L'internazionalizzazione ha consentito la nascita dei prodotti ibridi, ovvero prodotti in cui avviene per esempio la scomposizione dell'iter produttivo: al paese in cui è nato il marchio d'impresa non corrisponde il paese in cui avvengono le lavorazioni, l'assemblaggio o quello in cui si lavora al design. Risulta essere una risorsa per la creazione di valore la capacità di basare l'offerta di prodotti che godono di un forte legame con il territorio, storicamente rintracciabili in quella determinata produzione: questo si replica anche per le performance all'estero da parte delle PMI.

Per le aziende del Legno-Arredo diventa importante analizzare la relazione che esiste tra luogo del brand e luogo delle lavorazioni ma anche della delocalizzazione del processo di acquisto della clientela cercando di identificare nuovi processi di creazione di valore. La sfida principale sarà, quindi, la capacità di differenziarsi rispetto ai competitors, sotto un approccio rivolto alla innovazione, alla luce del fatto che la domanda è sempre più articolata ed il consumatore finale è sempre più influenzato dal ruolo dei retailer e dalla capacità di rafforzare i rapporti cooperativi con partner commerciali del canale distributivo. Lo studio in questione ha, dunque, il fine di analizzare nella

prospettiva aziendale cosa significhi innovare e che dimensioni può assumere e che relazione è presente tra internazionalizzazione ed innovazione e come esse possano contribuire al successo dell'impresa sia a livello economico che a livello competitivo. Si è evidenziato come le relazioni esistenti tra i fenomeni godano della proprietà di non linearità e multidimensionalità, attraverso una visione che può assumere sia tratti descrittivi, sia tratti esplicativi ed esplorativi. Si è partito analizzando inizialmente i singoli casi aziendali per poi effettuare una analisi comparata, attraverso l'uso di dati ed informazioni provenienti sia da canali primari che da canali secondari.

A livello internazionale, il settore del legno-arredo italiano si esprime a livelli eccellenti ed è un settore strategico per l'economia italiana e per le PMI in generale. Il settore del Legno-Arredo fornisce circa il 2% del PIL ed è costituito da circa 67mila aziende con un fatturato di 12,7 miliardi. Inoltre, è seconda nella classifica mondiale che misura il saldo della bilancia commerciale, superata solo dalla Cina ed è prima nell'Unione Europea. Il sistema dell'arredo, specialmente, è in grado di creare un forte connubio tra secoli di tradizioni artigiane e innovazione. Codesto settore assume ruolo di capofila nella eco-efficienza del settore produttivo oltre alla maggior spesa in ricerca e sviluppo. Recentemente, però, si è assistito ad un calo della domanda e ad uno aumento della concorrenza, soprattutto da parte dei Paesi emergenti in cui il costo del lavoro è minore: si impiegano macchinari tecnologicamente avanzati e sono incrementate le capacità di imitazione e le qualità oltre che dei prodotti, anche dei processi produttivi. In questo ambiente così attivo, gli obiettivi che le PMI italiane devono mirare sono l'innovazione di business, inteso come realizzazione di nuovo valore per la clientela e l'affermazione a livello globale. Questi obiettivi strategici sono importantissimi in quanto anche le leve tradizionali di differenziazione del Made in Italy potrebbero essere non più sufficienti.

Le aziende del legno-arredo oggetto di analisi sono quattro e nonostante alcune differenze, sono accumulate da una forte spinta all'innovazione e alla internazionalizzazione anche attraverso investimenti per creare filiali commerciali in paesi al di fuori dalla Italia. Le aziende in questione e le loro caratteristiche principale vengono riportate nella seguente tabella:

Figura 1.8

	FATTURATO 2013 MIL.DI.€	FATT. ESTERO/ FATT. TOTALE	NUMERO DI DIPENDENTI	CORE BUSINESS	FILIALI ESTERE	NUMERO DI PAESI	PUNTI VENDITA DI PROPRIETÀ
Calligaris	130	65%	600	Furniture	Yes	90	Yes
Moroso	30	80%	146	Padding and seats for high quality furnishing	Yes	84	No
Snaidero	180	78%	1.200	Kitchens	Yes	80	Yes
Valcucine	35	37%	165	Kitchens	No	NA	No

Fonte: P. De Luca, *Le relazioni tra innovazione e internazionalizzazione*, EUT, Trieste 2015

-Calligaris

Calligaris è un'impresa di tipo distrettuale nata a Manzano nel 1923, che basa la sua produzione in un approccio basato sulla sub-fornitura, principalmente di sedie. Nel tempo è riuscita a penetrare sia a livello nazionale che internazionale attraverso la promozione del marketing e dell'identità aziendale: essa è leader nel settore dell'arredamento con un fatturato di circa 115 milioni di euro nel 2014, dei quali il 65% è realizzato all'estero. La crescita aziendale è avvenuta sia attraverso la crescita dimensionale sia attraverso la crescita relazionale, intesa come crescita della rete di valore. I principali mercati di riferimento sono gli Stati Uniti, la Russia, il Giappone e la Francia. Il processo di internazionalizzazione ha avuto un lancio nel 2007, quando l'azienda ha acquistato L. Capital, un fondo di private equity, che le ha consentito di sviluppare un orientamento al marketing tramite una estensione della gamma di prodotti e alla creazione all'interno dei punti vendita di una partecipazione attiva del cliente portandolo a riconoscere al brand un premium price. L'azienda si rivolge ad un segmento di nicchia non privilegiando i negozi della grande distribuzione.

-Moroso

Con 29 milioni di euro di fatturato alla fine del 2014, l'azienda Moroso, che nasce a Tavagnacco nel 1952, in collaborazioni con i migliori designer realizza imbottiti e sedute per l'arredo. La creazione di un prodotto interamente realizzato in Italia caratterizza l'identità specifica del brand e la sua concentrazione del processo produttivo nel territorio di origine: la produzione infatti si trova completamente ad Udine ed è affidata a 70 artigiani. Nonostante l'intera produzione sia in Italia, il 79% del fatturato è di natura estera, avente come principali clienti la Francia, la Germania, la Svizzera, il Belgio, l'America e l'Asia. Testimonia l'orientamento all'estero l'apertura di filiali sia amministrative sia commerciali al di fuori dei confini nazionali, come a Singapore, Londra e New York. Il segmento di riferimento è dotato di un ampio potere di acquisto e da una ricerca consapevole di prodotti di stile gusto. I canali distributivi utilizzati dalla azienda sono il canale retail, il quale porta circa il 30% del fatturato, ed il canale dei contract.

-Snaidero

Questa azienda simboleggia una delle realtà italiane più internazionalizzate avente un fatturato di circa 190 milioni di euro nel solo 2014. Questa azienda nata a Majano nel 1946, è leader nel settore delle cucine componibili attraverso una storia fatta di passione, di storia artigianale e di propensione alla innovazione. Il valore principale su cui punta l'azienda è il miglioramento della qualità della vita del cliente che passa attraverso la creazione di prodotti che rispetto dell'ambiente. I cardini del processo evolutivo della azienda sono tre: la spinta alla internazionalizzazione, la collaborazione con famosi designer ed una costante ricerca all'innovazione. Attraverso tali punti cardine il prodotto che ne risulta è frutto di una forte fase di ricerca e sviluppo, di una produzione che avviene in quattro paesi europei ed una distribuzione di tali prodotti in oltre ottanta paesi. Le tre forme di business promosse sono: il B2C attraverso il marchio, il franchising ed il contract, ovvero il B2B. I primi due business forniscono circa l'85% del fatturato.

-Valcucine

Nata nel 1980 a Pordenone, la strategia adottata è quella di nicchia, ovvero rivolta ad un target alto attraverso prodotti e servizi differenziati, sotto il profilo della qualità e del design.

Essa è leader nel settore delle cucine di fascia alta ed ha un fatturato di circa 35 milioni di euro.

L'essenza della impresa si basa sulla continua innovazione, la cura dei particolari ed il rispetto dell'ambiente sotto una chiave di interpretazione che punta alla ergonomia durante il processo decisionale di acquisto. La filosofia aziendale è quindi radicata all'etica ambientale e sociale, rispecchiandosi poi nel processo produttivo attraverso l'utilizzo di tecnologie avanzate alle quali si affianca l'artigianalità di un passato orma remoto. La strategia di internazionalizzazione è stata fatta attraverso la nascita di filiali in sei continenti che hanno portato il fatturato non nazionale a circa il 40%.

Emerge, dunque, la multidimensionalità del fenomeno della innovazione, in particolare l'innovazione di business, nonostante sia comunque influenzato dalla storia della impresa. Dalle descrizioni delle quattro imprese emerge come esse intendano il concetto di innovazioni in maniera differente ma allo stesso tempo emerge come esse vogliano essere in grado di saper fornire al mercato internazionale tutte le soluzioni di arredo possibili, attraverso anche l'utilizzo di materiali innovativi ed ergonomici. L'innovazione da parte delle aziende in esame passa anche per le innovazioni dei processi sia interni che esterni della organizzazione, alla luce del fatto che anche le esigenze del cliente finale sono cambiate come afferma Snaidero¹⁴:

"(...) Se dovessi sintetizzare la cosa in modo molto efficace: sono stati tolti tutti i fronzoli, tutto il superfluo e per cambiare questo c'è bisogno di cambiare profondamente tutta la struttura, tutta l'organizzazione, il modo di lavorare delle persone, non solo il prodotto ma anche i servizi che vanno assieme al prodotto; quindi insomma direi che è difficile dire qual è un elemento specifico di innovazione. Poi ci sono alcune continuità che rimangono, magari rimodulate rispetto a quello che era il concetto di innovazione prima, ad esempio

¹⁴ P. De Luca, *Le relazioni tra innovazione e internazionalizzazione*, EUT, Trieste 2015

l'innovazione sul design, cioè la ricerca di forme e di soluzioni architettoniche che siano in linea con il trend, con il gusto con i bisogni dei clienti di oggi (...) “

A livello comune di imprese, assume rilievo strategico nella affermazione del brand il product offering, soprattutto in un settore come quello del legno-arredo fortemente frammentato, che consente di ottenere una posizione definita nei confronti dei clienti target. A tal proposito Moroso afferma¹⁵:

“Si lavora sul brand per farlo crescere ancora e si risponde alla domanda tipica: Dove sarete tra 5 anni? Noi la risposta la vogliamo dare tramite il brand perché è quello che è la nostra risorsa numero uno, prima ancora del prodotto. Quando parliamo di vision e di mission noi vogliamo diventare più lifestyle di quello che siamo in modo che il cappello Moroso sia forte abbastanza da essere riconoscibile in tutto il mondo per un certo tipo di prodotto che facciamo. Sul brand in sé abbiamo iniziato a lavorare da poco con questa prospettiva.”

Come sostiene Calligaris, sia questa impresa che Snaidero all'interno dei loro punti vendita monomarca il cliente finale è in grado di vivere in prima persona i valori del brand¹⁶:

“Ci siamo sviluppati lungo due assi (...) nell'ultimo quadriennio (...) Uno è stato lo sviluppo del marchio a livello internazionale, e l'altro è stato la riorganizzazione interna, nella capacità di dare servizio, con un progetto di lean management utilizzando una grossa agenzia specializzata giapponese, abbiamo ridefinito l'organizzazione e i processi e le supply chain sottostanti. Queste sono state le due più grosse aree di innovazione. (...) Abbiamo spostato più del 40% del fatturato da vendite di prodotto a vendite a marchio in negozi monomarca o shop in shop in giro per il mondo.”

In merito invece alla relazione tra innovazione ed internazionalizzazione, emergono prospettive differenti: per le imprese Calligaris e Snaidero la relazione è bidimensionale, in cui le dimensioni tendono ad auto-alimentarsi. Secondo Calligaris:

¹⁵ Ibidem

¹⁶ Ibidem

“Diciamo che è una relazione simbiotica, nel senso che è una relazione uovo-gallina, difficile dire se è più il fatto di dover diventare internazionali che ha spinto l’innovazione o viceversa. È chiaro che interfacciarsi con un marchio e, non con un prodotto, a livelli globale si porta dietro la necessità di tanti cambiamenti (...) serve in generale più flessibilità e velocità, tutti i processi interni aziendali vanno rivisti. È difficile definire qual è la causa e quale è l’effetto a dir la verità perché le due cose viaggiano di pari passo (...) Aprendo all’estero negozi monomarca a marchio Calligaris, abbiamo dovuto considerare concorrenti che magari non erano produttori o non soltanto, perché prevalentemente retailer. Quindi anche le nostre competenze interne sono dovute cambiare in modo abbastanza radicale e anche l’offerta di gamma prodotti (...) Per poter essere veloci (...) abbiamo dovuto modificare completamente il nostro magazzino da produrre semilavorati, adattando le filiere di fornitura e assemblare buona parte dei prodotti in base agli ordini che riceviamo dai clienti in modo da poter offrire una gamma più vasta che serve per interfacciarsi con mercati molto diversi tra di loro. Dalla Cina al nord America, passando per la penisola araba, le esigenze sono molto molto diverse (...) Direi che sono due cose che si autoalimentano l’uno con l’altra, per l’esperienza di Calligaris per lo meno”

Da parte di Moroso e Valcucine, le relazioni assumono connotati differenti: per Moroso l’internazionalizzazione porta alla innovazione di business e non solo di prodotto, grazie al confronto con i mercati esteri. Per Valcucine, invece, la relazione tra le due tendenze esaminate è meno chiara, in quanto l’innovazione di business viene bilanciata dalla omogeneità dei gusti dei consumatori¹⁷:

“L’internazionalizzazione ti mette a confronto, per quanto riguarda il nostro settore, con delle esigenze distributive abbastanza diverse, e con dei modi di vendere la cucina in maniera diversa. Ma ritengo che il mondo è talmente globalizzato che l’esigenza di un giapponese, o di un americano sia uguale a quella di un italiano, perciò non è la globalizzazione secondo me a incidere tanto sull’innovazione, non le vedo molto legate queste due cose.”

Emerge dunque come sia fondamentale adattare la propria offerta alle diverse caratteristiche presenti nei mercati, attraverso un approccio country by country, ovvero il prodotto deve adattarsi alle esigenze locali, come sostiene Snaidero:

¹⁷ Ibidem

“Gli approcci sono diversi: ci sono mercati in cui l’unico approccio è retail, ed è retail di fascia alta. Made in Italy, design, quindi innovazione di prodotto, forte identità della marca e del prodotto, punto vendita e concept espositivo fatto in un certo modo, dove porti il brand italiano con le sue capacità di innovare, di fare design (...) E poi ci sono mercati dove se fai questo va bene però non è sufficiente per entrarci in modo significativo. Devi metterci vicino una struttura capace di fare contract, realizzato in un certo modo piuttosto che un’innovazione sul processo produttivo per riuscire a consegnare il prodotto in un certo modo, una sensibilità nello sviluppare il prodotto per quel mercato. Quindi porti in giro per il mondo il Made in Italy ma devi saper capire quali sono le esigenze di quel particolare mercato.”

Concludendo, emerge una situazione complicata in termini di innovazione e di relazione con la internazionalizzazione in special modo in un settore così importante per il nostro Paese, quello del Legno-Arredo. Si è rilevato come non bisogna continuare ad innovare all’interno dello stesso settore, puntando sulle caratteristiche tradizionali del Made in Italy, in quanto tale punto di forza non è più efficace come in passato e va rafforzato attraverso investimenti sulla percezione del brand aziendale al fine di competere con successo in un settore così frammentato, attraverso la messa in risalto di risorse intangibili e servizi innovativi. Inoltre, viene enfatizzata l’adozione di una strategia in grado di adattarsi nei vari mercati rispetto ad una strategia standardizzata a causa delle differenze culturali e territoriali le quali porteranno valore ai clienti non solo in termini di prodotti.

Capitolo II

La gestione degli aspetti finanziari e i giudizi di *rating*

2.1 La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese

Le PMI, come già sostenuto nel precedente capitolo, rappresentano la parte più rilevante delle realtà imprenditoriali del nostro Paese e sebbene la loro ampia diffusione a livello territoriale e la loro capacità nel passato di simboleggiare un modello competitivo vincente sia a livello nazionale che internazionale, sono numerose le difficoltà che le caratterizzano e che impattano la loro gestione finanziaria. Tra gli aspetti finanziari caratteristici delle PMI che presentano delle difficoltà, i più significativi sono sicuramente quattro. Il ridotto livello di capitalizzazione è il primo fattore negativo da prendere in considerazione e dal quale consegue il secondo fattore non positivo, ovvero la forte subordinazione dal canale bancario. Il terzo aspetto da considerare è il peso predominante che assume l'indebitamento a breve termine nella gestione finanziaria ed, infine, va tenuto in considerazione la progressiva riduzione del livello degli investimenti¹⁸. Sarà importante, dunque, analizzare i dati finanziari delle PMI per ricavarne le loro caratteristiche principali per quanto concerne gli aspetti finanziari, patrimoniali ed economici. A partire dalla crisi sistemica iniziata dal 2008-2009, infatti, i fattori di forza delle PMI che fino a quel momento avevano permesso la competitività nazionale ed estera hanno iniziato a mostrare le prime criticità, in particolar modo per quanto riguarda la struttura finanziaria che non risultava più essere adeguatamente pronta. Attraverso un approccio prevalentemente empirico, dunque, si cercherà di studiare l'assetto delle PMI italiane per quanto concerne la loro struttura finanziaria e le loro performance reddituali in una visione coerente con le sfide che tali imprese si trovano ad affrontare. Si analizzerà, dunque, la struttura finanziaria delle piccole e medie imprese e la sua evoluzione nell'ultimo periodo cercando allo stesso tempo di fornire delle soluzioni in grado di rafforzare tale struttura, fondamentale per lo sviluppo economico del nostro Paese.

Sin dalla loro nascita nel secolo scorso, le PMI hanno principalmente adottato una struttura finanziaria semplice e utilizzato il capitale di debito per soddisfare il

¹⁸ Daveri C., Giorgino M, La struttura finanziaria delle PMI: analisi e prospettive

fabbisogno finanziario esterno portando alla forte presenza del debito bancario ed il capitale conferito dai soci. Questa impostazione, come già affermato nei paragrafi precedenti, affonda le radici nella mentalità culturale del nostro Paese e non ha consentito, nel corso dei decenni, la possibilità di cogliere le numerose opportunità di sviluppo possibili per colpa della struttura rigida e della chiusura alla partecipazione del capitale da parte di soci esterni. E' importante, quindi, chiedersi come poter migliorare la situazione finanziaria, sia in termini strutturali che di gestione, per permettere alle PMI italiane di essere in grado di cogliere e superare le sfide che nel futuro si presenteranno. Ricordando che il termine PMI, secondo la definizione fornita dalla Unione Europea, comprende tutte le imprese che occupano meno di 250 persone e che hanno un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro o con le attività di bilancio inferiori a 43 milioni di euro, se classificassimo tali imprese per il loro fatturato si formerebbero tre categorie: le piccole imprese con un fatturato compreso tra i 5 ed i 10 milioni di euro, le medie con un fatturato tra i 10 ed i 50 milioni di euro ed infine le grandi imprese che hanno un fatturato che parte dai 50 ed arriva ai 150 milioni di fatturato. A partire dalla crisi finanziaria e con i suoi effetti negativi iniziati dall'ultimo semestre del 2008, è interessante analizzare come sia cambiato ed evoluto lo stato finanziario delle nostre PMI anche rispetto a imprese più grandi. Le imprese, a partire da quel periodo, hanno visto ridursi i loro margini operativi ed i volumi e di conseguenza si è ridotto l'autofinanziamento ed è aumentato il ricorso a fonti di finanziamento provenienti dall'esterno. In particolare, è aumentato il ricorso a prestiti per ristrutturare il debito mentre sono diminuiti i finanziamenti per gli investimenti: sarà interessante capire come siano cambiati gli aspetti finanziari che caratterizzano le PMI e come questi partecipino al superamento delle sfide attuali da affrontare.

Nonostante i parametri utilizzabili per l'analisi delle PMI siano molteplici, per analizzare gli aspetti dinamici di crescita, reddituali e finanziari in rapporto anche con la struttura finanziaria e la loro sostenibilità nel tempo, i parametri maggiormente consoni a tale scopo possono essere ricondotti a diverse aree, ovvero: il fatturato, i margini e la marginalità. A queste aree si aggiungono l'area degli investimenti, del capitale circolante, dei dividendi, dei debiti a breve ed a lungo termine. Infine, la macro-area degli oneri finanziari, debiti finanziari, debiti

bancari e debiti obbligazionari¹⁹. Approfondire gli investimenti ed il rapporto tra le spese in conto capitale ed il fatturato consente di fornire il grado di relazione tra gli investimenti in capitale fisso, sia di natura tangibile sia di natura intangibile, e le prospettive di crescita aziendale. Il capitale circolante netto, invece, fornisce l'equilibrio finanziario di una impresa nel breve periodo e solitamente è calcolato come la differenza tra i crediti verso i clienti addizionati al magazzino ed i debiti verso i fornitori, al netto degli acconti relativi. Analizzare gli oneri finanziari, i debiti bancari ed obbligazionari, inoltre, consente di avere la percezione temporale delle loro scadenze nel tempo: il rapporto di indebitamento detto anche di leverage, in particolare, è dato dal rapporto tra risorse proprie e risorse di terzi esterne utilizzate per finanziare gli impieghi. Una difficoltà nel reperire fondi finanziari spesso porta ad un incremento del rapporto di indebitamento e può essere diminuito solo da una determinata scelta ad opera della impresa o per la derogata erogazione di credito da parte degli operatori del mercato. L'analisi dei dividendi, invece, risulta essere una attività difficoltosa in quanto recuperare dati ed informazioni non è agevole ed è dovuto dal fatto che molto spesso non sono presenti nei bilanci civilistici anche se è possibile calcolare una proxy partendo dal valore dei dividendi al netto degli aumenti di capitale. A livello generale, dunque, gli argomenti principali che interessano le PMI italiane sono tre: il basso livello di capitalizzazione e gli oneri finanziari, le performance in diminuzione specialmente per le piccole imprese ed il calo degli investimenti.

Possibili soluzioni a tali problematiche potrebbero essere il progressivo abbandono dalla dipendenza bancaria per rivolgersi a fonti diverse di finanziamento, la spinta verso l'equity ed il debito mobiliare di medio-lungo periodo. E' importante rafforzare la solidità patrimoniale e colmare l'equity gap ed allo stesso tempo aumentare la durata dei propri debiti magari attraverso emissioni obbligazionarie. In Italia è necessario che venga superata la tradizionale visione imprenditoriale e venga promosso l'accesso al mercato dei capitali, sia di debito che equity, magari attraverso l'utilizzo congiunto della borsa. Lo Stato può assumere numerosi ruoli fondamentali: può essere co-investitore di operazioni private rendendo rischi e costi più accessibili. Potrebbe, inoltre, incentivare fiscalmente le imprese ad emettere strumenti finanziari adeguati ed incentivare gli stessi investitori ad investire su tali strumenti. Altri

¹⁹ Daveri C., Giorgino M, La struttura finanziaria delle PMI: analisi e prospettive

temi rilevanti sono il re-investimento degli utili in azienda e le operazioni di natura straordinaria come ad esempio le fusioni. Rispetto alle imprese di maggiori dimensioni, mediamente le performance delle PMI sono minori ed è inevitabile che esse operino in modo rivoluzionario, rinunciando alla prassi tradizionale e comprendendo che l'investimento a lungo termine, le fusioni e le aggregazioni possono risultare operazioni vincenti.

A livello strutturale, le PMI sono caratterizzate da alcune specificità²⁰:

- hanno una ridotta dimensione di scala, specificando in tal senso la distinzione tra piccola impresa tradizionale e piccola impresa moderna in grado di gestire lavorazioni complesse e avere come riferimento un mercato non locale
- le esportazioni incidono fortemente sul fatturato
- il soggetto economico assume un ruolo centrale ed il rapporto con la famiglia è forte, mentre è ridotto il know-how e la struttura manageriale
- le risorse firm-specific sono diffuse
- difficoltà ad accettare nuovi soci
- in tema di risorse finanziarie è ridotta l'autonomia nei confronti dell'imprenditore
- forte presenza di asimmetrie informative che si rispecchiano in una bassa trasparenza e ad alti costi di agenzia
- i modelli di produzione sono elastici e consentono posizioni di leadership in mercati di nicchia anche se portano ad un livello di tecnologia basso
- l'elasticità nei confronti del settore finanziario è bassa: le PMI sono sotto-capitalizzate e orientate nel breve-termine per quanto concerne l'indebitamento
- si assiste alla tendenza del frazionare il debito nel breve termine
- forte correlazione tra scelte di finanziamento ed indebitamento, in particolare gli investimenti prediligono l'indipendenza proprietaria
- la variabilità del reddito è elevata e segue il contesto macro-economico ed il ciclo congiunturale.

Il rapporto PMI e scelte finanziarie è stato nel tempo, inoltre, condizionato da fattori macro-economici:

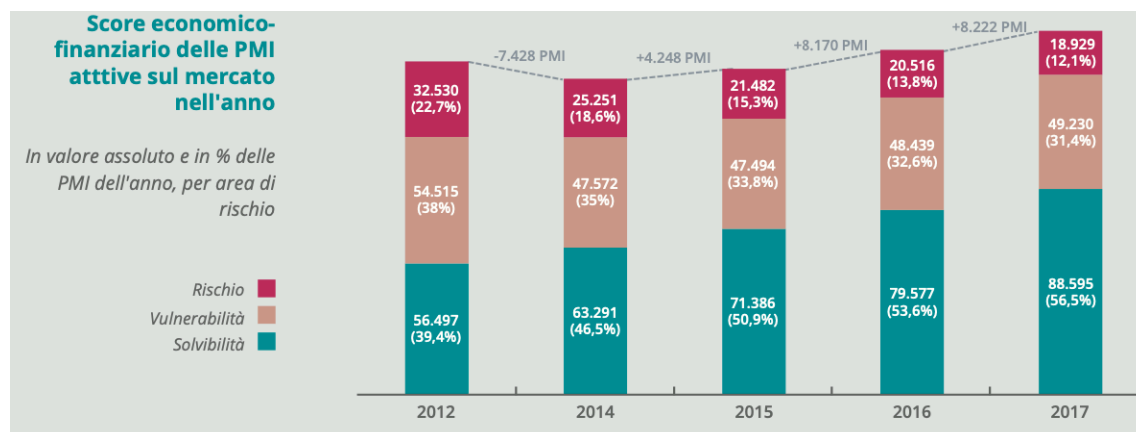
²⁰ Centro di ricerca sulla finanza e fiscalità internazionale, 2005, Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche

- nella fase di start-up la percentuale di insuccesso delle PMI è elevata ed il reddito è variabile
- drenaggio del risparmio ad opera del settore pubblico
- i tassi di interesse assumono livelli variabili
- il rapporto esistente tra inflazione interna, inflazione esterna e scelte finanziarie hanno comportato schemi decisionali semplici da parte delle imprese ed uno suo aumento ha portato, inoltre, ad una gestione degli investimenti in maniera incrementale e ad una attenuazione dei punti di debolezza delle PMI, ovvero la finanza ha assunto un ruolo passivo arrivando ad un alto grado di leverage, alla chiusura della proprietà e al razionamento del credito.

Il trend emerso negli ultimi anni, prima che scoppiasse l'attuale emergenza sanitaria, ha mostrato una buona ripresa degli scambi commerciali e la crescita del Pil all'interno della Unione Europea anche se va sottolineato che a causa delle tensioni geo-politiche degli ultimi anni si sta minando il clima di fiducia volto a superare i deficit di consumi ed investimenti. A partire dal 2015, le PMI italiane hanno espresso le loro perplessità in merito ad una piena ripartenza economica, in quanto il fatturato delle aziende è cresciuto solo per una percentuale ridotta di esse: il settore delle costruzioni e quello delle industrie tradizionali appaiono i più percossi mentre i settori del comparto energetico, chimico e plastico hanno respirato un periodo più favorevole rispetto agli altri settori. A livello territoriale, è al sud che emergono le maggiori difficoltà per una ripresa economica mentre è al centro che i livelli di performance sul fatturato sono più considerevoli. Il valore di affari, inoltre, è aumentato principalmente per le PMI internazionalizzate che operano ed eseguono scambi con i mercati esteri e questo ha portato ad un miglioramento generale in tutti i contesti territoriali. Queste dinamiche hanno avuto effetti positivi anche sul livello occupazionale, portando ad una riduzione del tasso negativo di occupazione: tali valori negativi sono dati dalla riluttanza da parte delle imprese ad accrescere i propri occupati a causa della pressione di tasse, oneri e contributi. Anche gli investimenti aziendali sono migliorati, soprattutto nei settori più sviluppati come il settore energetico, della chimica, della plastica e della mecatronica. Anche se più limitata, è avvenuta una crescita nei comparti manifatturieri tradizionali mentre risulta essere ridotta nel settore del commercio e delle costruzioni. Infine, le imprese internazionalizzate rispetto alle imprese domestiche, hanno minori problemi di liquidità e di gestione finanziaria grazie alla diversificazione di beni e servizi. E' aumentata la

sostenibilità dell'indebitamento e la solidità strutturale delle PMI del nostro Paese tramite il consolidamento patrimoniale, la diminuzione dei tassi di interesse e l'aumento della produzione di reddito: le PMI hanno migliorato i propri profili di rischio, aumentato la capitalizzazione e ridotto il ricorso all'indebitamento. Nel corso degli ultimi anni, come attesta la seguente figura, è aumentato il numero demografico delle PMI esistenti, ed è anche migliorata la solvibilità riducendosi le aree di rischio e di vulnerabilità.

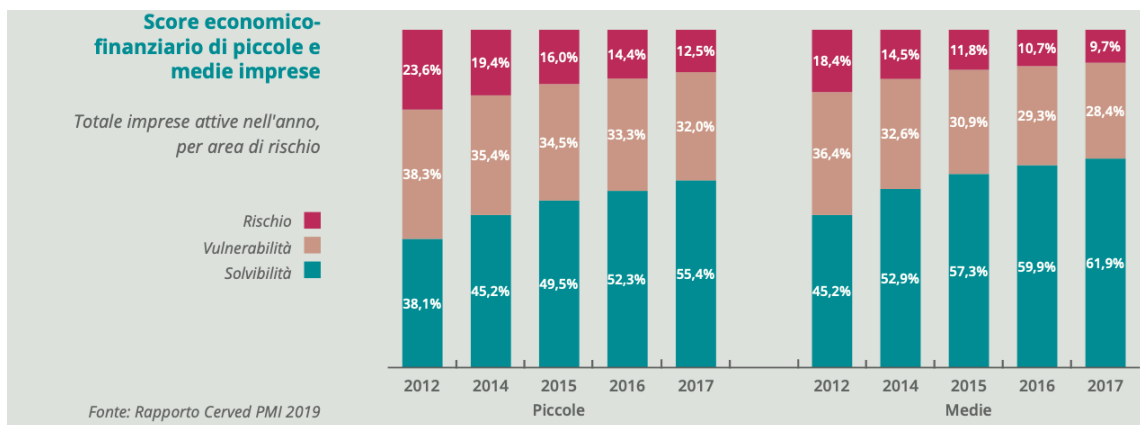
Figura 2.1



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

L'aumento di PMI che è avvenuto tra il 2016 ed il 2017 dipende da uno sviluppo dimensionale favorevole, grazie al saldo positivo tra imprese che sono o non sono diventate PMI e grazie al saldo di PMI entrate ed uscite dal mercato secondo la definizione fornite dalla Unione Europea. Tale aumento si è riflesso in un aumento delle PMI aventi un bilancio solido. E' positivo anche il saldo per le aziende che rientrano nella area di vulnerabilità. Si è ridotto, inoltre, il numero di piccole e medie imprese rischiose e questo è dovuto maggiormente grazie alla uscita dal mercato delle aziende più fragili. Rispetto a cinque anni fa, negli ultimi anni è diminuito il numero di piccole e medie imprese rischiose, anche in comparazione con le grandi imprese dovuto al miglioramento dei profili economici e finanziari che hanno interessato tutte le fasce dimensionali. I profili di rischio si sono ridotti in tutte le categorie di PMI e questo vale anche all'interno di una stessa categoria di beni e servizi. Si sono, inoltre, ridotti anche i gap fra i vari settori e queste considerazioni emergono anche dalla seguente figura.

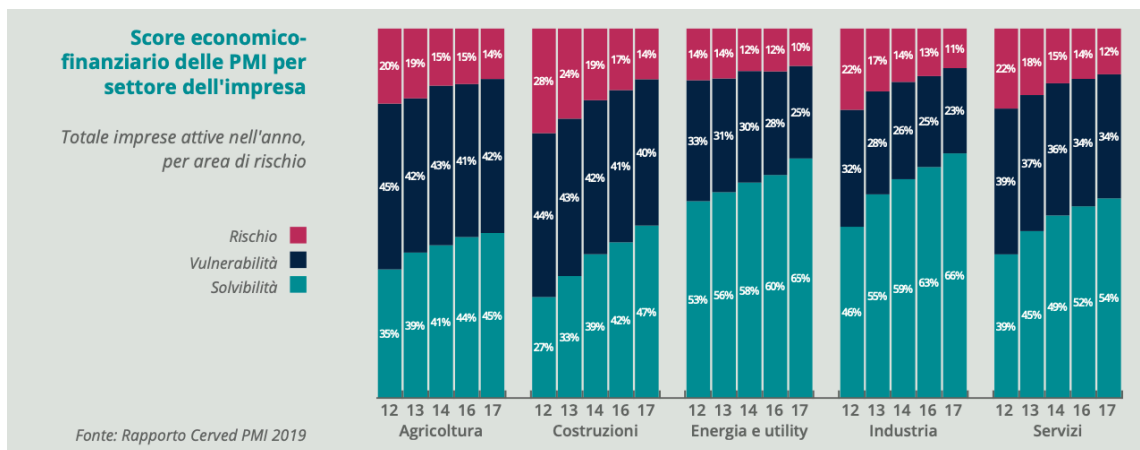
Figura 2.2



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Oltre all'industria, la quale è stata il settore più importante per la ripresa, anche il settore dei servizi è cresciuto, riducendo l'area di rischio ed aumentando l'area di solvibilità. Le costruzioni, invece, costituiscono il settore più delicato dovuto dalle ripercussioni riconducibili alla crisi del mercato immobiliare del 2007 oltre che dalla minima presenza di investimenti pubblici e dalle continue modifiche per la assegnazione degli appalti per le costruzioni; nell'ultimo periodo si sta assistendo tuttavia ad un periodo di leggero recupero. Il settore delle costruzioni, a partire dal 2007, è il settore che ha subito il maggior numero di imprese uscite dal mercato. Il settore agricolo è il settore che ha sofferto meno la crisi economica, anche se ha avuto un miglioramento più ridotto rispetto alle altre PMI per quanto concerne i profili di rischio. Infine, il settore della energia e delle utility è il settore più stabile anche se le PMI vi ricoprono un ruolo solo secondario. Tali affermazioni vengono confermate dalla seguente figura.

Figura 2.3



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

L'obiettivo delle decisioni finanziarie da parte delle PMI è quello, quindi, di coprire i fabbisogni per gli investimenti in capitale fisso e circolante, per gli investimenti previsti nei piani aziendali e per eventuali impieghi aleatori. Le PMI hanno due aree di intervento: la gestione attuale dei fabbisogni finanziari è la prima area mentre la seconda è programmare interventi adeguati per soddisfare i fabbisogni futuri e quelli variabili. Le considerazioni che emergono da queste due politiche di intervento sono che le politiche finanziarie appartengono alla strategia complessiva delle aziende e che tali politiche assumono connotazioni diverse in base al contesto ed alle situazioni in cui l'impresa si trova ad operare. Nel settore delle PMI, in particolare, per quanto concerne le PMI a rapido sviluppo gli interventi finanziari assumono un ruolo centrale per la spinta su innovazioni di processo e di prodotto. Tuttavia, per le PMI più restie al cambiamento e non affette da pressanti forze competitive la scelta sulle decisioni finanziarie da attuare assume un ruolo marginale. La scelta della struttura finanziaria desiderata, in particolare la ricerca del punto di equilibrio tra costi e benefici confrontato con la posizione finanziaria netta in rapporto con il patrimonio netto, è incentrata sulla leva finanziaria. La leva finanziaria può essere usata dalle PMI per migliorare la loro redditività netta dei mezzi propri in caso di impresa sana ma non è adeguata in situazione di crisi: se la redditività del capitale impiegato fosse superiore al costo del debito, l'impresa farà pressione sull'uso del debito per mantenere le proprie attività operative, incrementando le performance dei mezzi propri. Il rischio di credito deve essere preso in analisi in quanto potrebbe portare a preoccupazioni finanziarie e alla incapacità di eseguire investimenti mirati. Molte PMI, tuttavia, non sono preparate per una analisi di questo tipo e solamente in determinate situazioni il problema della struttura finanziaria da adottare viene affrontato, in termini di costi e benefici. Le PMI tendono, nella realtà, prima a ricorrere all'autofinanziamento, poi all'indebitamento e solo in ultima istanza al capitale di rischio.

Oltre al credito bancario, finanziamenti alternativi per le PMI sono: il private equity, il mercato obbligazionario e la Borsa, in particolare il segmento AIM: un imprenditore per capire se la sua struttura finanziaria è adeguata al contesto competitivo in cui opera deve seguire l'evoluzione di alcuni indicatori di bilancio e controllare l'adeguatezza del proprio livello di flessibilità finanziaria.

Gli indicatori da tenere sotto stretta attenzione sono tre²¹:

- PFN/margine operativo lordo
- oneri finanziari / margine operativo netto
- PFN/patrimonio netto

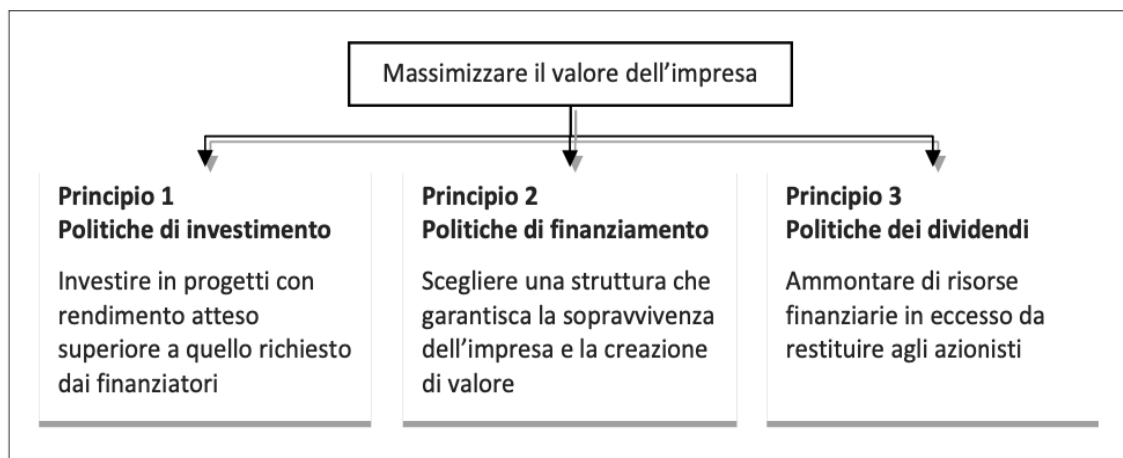
Attraverso i primi due indicatori, si riesce a definire il livello di indebitamento prefissato, sia in termini storici sia comparati con altre imprese dello stesso settore. Per garantire una situazione finanziaria sana e stabile il primo indicatore non deve essere superiore al valore di 4 ed il terzo a 2. Se, invece, l'indebitamento aumenta o il merito di credito rimane entro la soglia di sicurezza è necessario aumentare il capitale proprio. La struttura finanziaria è, in definitiva, un elemento competitivo per le PMI capace di supportare le politiche di sviluppo e di influenzare il costo del prodotto venduto. Il peggioramento dell'accesso al credito porta con sé un rischio di aumento della probabilità di default, un aumento del costo del debito e una minore capacità di procedere allo sviluppo aziendale peggiorando il rating delle aziende in un circolo che si auto-alimenta: è quindi fondamentale agire con molta attenzione. Come è già stato affermato nelle pagine precedenti, abbiamo osservato che molto spesso all'interno delle PMI non sia presente una funzione finanziaria solida e che la gestione operativa è sotto il controllo dell'imprenditore, il quale sebbene abbia solamente competenze produttive e commerciali, non è propenso a delegare compiti ed attività. La funzione finanziaria, quindi, non viene integrata all'interno della azienda e ci si occupa di essa solo nel breve termine. Quali sono i compiti che la funzione finanziaria dovrebbe svolgere all'interno delle PMI?

La funzione finanziaria dovrebbe occuparsi di tutte le decisioni relative alla gestione delle risorse di capitale, ovvero l'acquisizione, la formazione interna e l'impiego. Inoltre, la funzione finanziaria ha il compito di definire quale dimensione e quale tasso di sviluppo raggiungere, quali determinati investimenti l'impresa dovrà effettuare e quale dovrà essere la struttura finanziaria della impresa. Tali compiti si riflettono in alcune aree decisionali che dovrebbero crearsi: un'area di investimenti in capitale fisso, un'area di finanziamenti a titolo di capitale di credito e proprio, un'area per la gestione corrente ed infine una gestione integrata dei movimenti finanziari d'impresa. Nonostante le ipotesi,

²¹ Di Diego S., Micozzi F., 2014, Finanza aziendale per le PMI: come affrontare le sfide del futuro, Cesi Multimedia Srl

nella realtà questo sviluppo operativo non si verifica e la funzione finanziaria risulta scarsamente sviluppata. Al fine di conseguire una divisione finanziaria ottimale, che nella realtà risulta essere poco diffusa, essa dovrebbe essere suddivisa in operativa e strategica²²: la funzione operativa, avente come referente il tesoriere opera in un'ottica di breve periodo e si occupa del rapporto con la banca, del cash management e della gestione dei rischi finanziari mentre la finanza strategica ha come referente il Chief Financial Officer ed opera in un'ottica di medio-lungo termine e ha come responsabilità l'allocazione degli investimenti, le decisioni di politica finanziaria e le scelte sulla struttura finanziaria da perseguire. Nelle PMI più sviluppate, la funzione finanziaria assume un ruolo strategico e vengono fatte controllare dal CFO quattro aree importanti per la continuità aziendale: l'amministrazione e bilancio, la pianificazione e controllo, la finanza e la fiscalità. Il CFO deve, quindi, essere dotato di numerose competenze professionali e manageriali. Nella realtà, purtroppo, prevale nella maggioranza dei casi solamente la realtà operativa ed il controllo è di tipo contabile. Ricapitolando, le finalità della funzione finanziaria sono tre e vengono riportate nella seguente figura:

Figura 2.4



Fonte: Di Diego S., 2016, *Come fare un piano industriale e reperire le risorse finanziarie*, Franco Angeli

La struttura finanziaria delle PMI, inoltre, si evolve a seconda dello stato evolutivo in cui si trova e tale teoria viene presentata da Berger ed Udell nel 1998 attraverso il modello denominato Financial Growth Cycle²³: quando una impresa

²² Di Diego S., Micozzi F., 2014, *Finanza aziendale per le PMI: come affrontare le sfide del futuro*, Cesi Multimedia Srl

²³ Chiesa G., Palmucci F., Pirocchi I., 2009, *La struttura finanziaria delle PMI: paradigmi e realtà*

si trova nel suo stato iniziale di nascita ed espansione l'unica risorsa su cui può confidare è il capitale conferito dall'imprenditore, l'autofinanziamento, il credito commerciale ed il capitale conferito dai business angel. Superata la fase di avvio, le PMI, oramai cresciute, accostano all'autofinanziamento l'indebitamento bancario ed il capitale conferito dai fornitori venture capital. Nella terza fase, infine, in cui l'impresa è in grado di fornire track record e collateral, si possono emettere titoli azionari ed obbligazionari.

Concludendo, la struttura finanziaria all'interno delle imprese assume un ruolo fortemente strategico per il successo aziendale e la sopravvivenza nel medio-lungo termine delle PMI. Eppure, ricopre solamente un ruolo di margine nelle attività aziendali e limitata al solo breve termine nella realtà durante il quale la direzione aziendale, spesso priva delle competenze necessarie, ne è al comando.

2.2 Le opzioni delle aziende nella scelta delle fonti di finanziamento

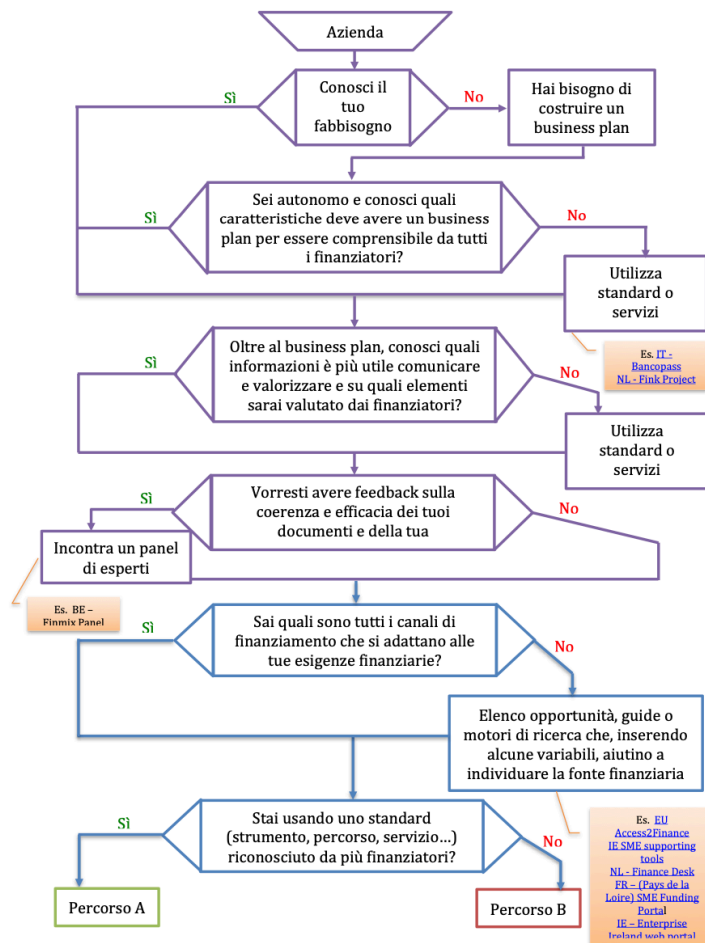
Per le PMI emerge, dunque, la visione banco-centrica del nostro Paese e la minore propensione alla diversificazione delle risorse finanziarie. Se si prende in considerazione l'ultimo decennio, la fonte alternativa al credito bancario più utilizzata è stata la private equity, seguita dai mini-bond e dalle altre forme che nel tempo stanno profondamente cambiando la finanza delle PMI italiane anche se solo una piccola parte di esse si affida a tali metodologie: perciò è importante che si crei una cultura finanziaria solida sia per gli investitori che per gli imprenditori, in quanto i risultati tangibili di tale movimento saranno consistenti ed i costi di accesso al capitale ridotti, aumentando le competenze manageriali e la visibilità sul mercato. L'efficienza nella allocazione del capitale risulta essere un passaggio importante nel ridurre le asimmetrie informative che ostacolano l'accesso al mercato dei capitali oltre al necessario svilupparsi di una finanza più intelligente, capace di valutare il merito creditizio dei vari progetti imprenditoriali attraverso un utilizzo ottimo della informazione. Negli ultimi anni l'analisi dei big data è stata rivoluzionata dall'avvento della digitalizzazione e dalle intelligenze artificiali, basti pensare all'enorme sviluppo dei servizi di pagamenti online. In Italia, secondo un'indagine SAFE del 2018, il nostro Paese è secondo solo alla Grecia nell'esprimere come preoccupazione principale nella sostenibilità nel medio-lungo termine della impresa l'accesso ai finanziamenti. In

particolare, questo aspetto è influente per le PMI dove si è ridotto il credito erogato ed i tassi di interesse applicati risultano maggiorati anche in comparazione con imprese di dimensioni maggiori ed evidenziando il fenomeno di polarizzazione avvenuto negli ultimi anni. Nonostante il fenomeno di polarizzazione sia ancora evidente, è interessante notare come tra il 2007 ed il 2017 il tasso medio di interesse sui debiti bancari in Veneto sia sceso dal 5,8% al 2,5%. Constatata l'esistenza di canali e strumenti finanziari alternativi al credito bancario, le PMI italiane rispetto alla media europea hanno una quota percentuale di tale metodo superiore. Se, infatti, la media del debito bancario europeo si attesta intorno al 45,5% nel 2017, quella italiana ruota attorno al 64,2% ed inoltre fonti di finanziamento alternativi come i leasing hanno una percentuale inferiore a quella presente nel resto d'Europa. Le misure alterative di finanziamenti che sono state espresse precedentemente, tuttavia, risultano sovradimensionate per le PMI italiane, basti pensare che secondo l'Istat solo lo 0,1% delle 4,4 milioni di imprese attive in Italia ha più di 250 addetti e delle 996 mila società di capitali presenti solo il 14% ha un fatturato superiore a 14 milioni di euro. A questa situazione si accosta, come già più volte ripetuto, una cultura finanziaria ancora carente che non è capace di esprimere le proprie potenzialità agli investitori. Al servizio della finanza, viene in aiuto l'ambito fintech, che valorizza l'innovazione tecnologica ed abbatte le asimmetrie informative: l'intelligenza artificiale ed i big data hanno portato ad un miglioramento nel fornire nuove fonti di dati, spingendo verso il passaggio da processi manuali a processi automatizzati e fornendo algoritmi proprietari per i sistemi di credit scoring e rating. Si prevede che nei prossimi anni la concorrenza si intensificherà e migliorerà l'efficienza del canale bancario tradizionale, decentralizzando l'offerta.

Il cammino ideale di una PMI nella ricerca di fonti di finanziamento prevede inizialmente una fase preparatoria in cui è necessario reperire tutte le informazioni e le documentazioni fondamentali da presentare ai finanziatori e alla possibile raccolta di pareri indipendenti sulla qualità informativa dei documenti prodotti. La seconda parte, invece, consiste nella selezione dei canali di finanziamento e si articola in due percorsi in base alla scelta da parte delle PMI di utilizzare o meno metodi e soluzioni standardizzate. L'utilizzo di uno standard condiviso porta ad un aumento probabilistico delle scelte effettuabili,

cosa che non accade utilizzando metodologie tradizionali. Di seguito, tramite le figure, viene esplicitato tale percorso nella ricerca delle fonti di finanziamento. Nella prima rappresentazione vengono schematizzati i passaggi riguardanti la preparazione dei documenti, la definizione della preparazione e l'individuazione delle fonti più adatte.

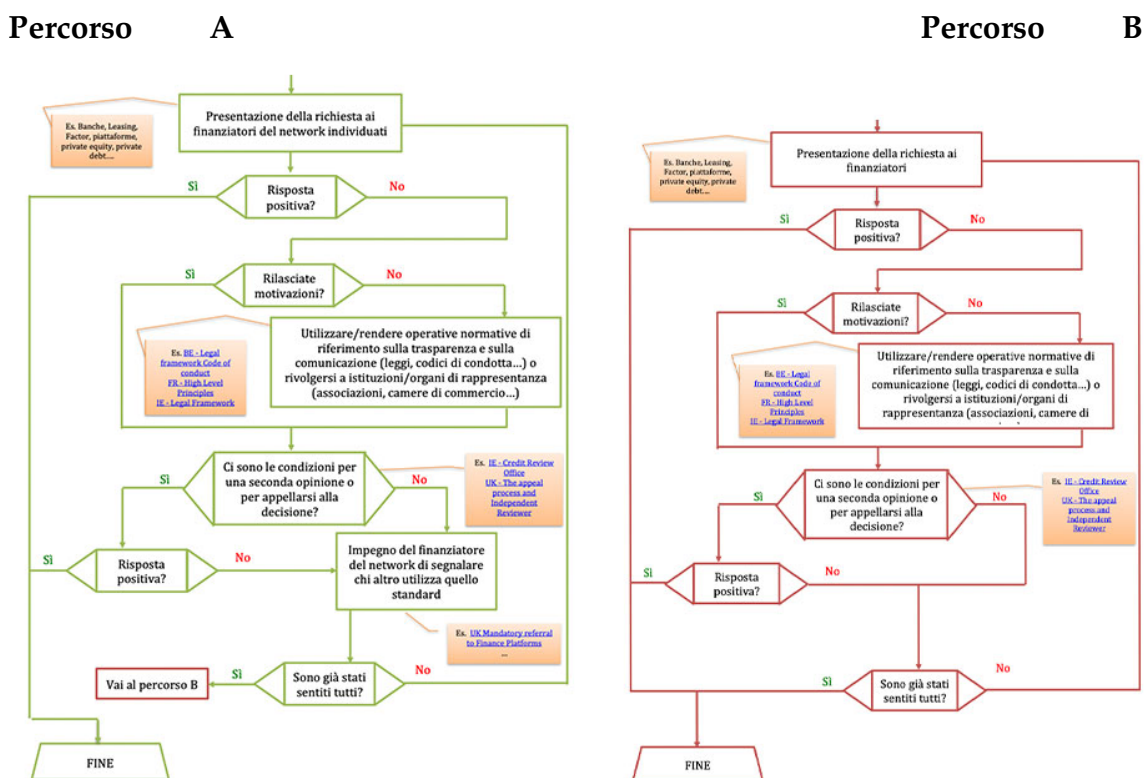
Figura 2.5



Fonte: Assolombarda area credito e finanza, 2020, *Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee*

Una volta individuate le fonti più adatte per gli scopi e obiettivi aziendali, sono possibili due percorsi da attuare. Attraverso il primo percorso (A), si presenta la domanda di finanziamento attraverso fonti di finanziamento standardizzate mentre con il secondo percorso (B) si attua senza il ricorso a standard tradizionali. Di seguito, attraverso i due schemi, vengono riportati i due percorsi percorribili.

Figura 2.6



Fonte: Assolombarda area credito e finanza, 2020, *Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee*

Con un valore della produzione pari al 29% dell'economia nazionale, dato che risulta essere tra i più elevati a livello europeo, e rappresentando il 92% delle imprese attive a livello nazionale e dando occupazione a quasi 15 milioni di persone è importante analizzare come le PMI utilizzino le principali leve di policy per intervenire nel loro finanziamento, oltre agli altri incentivi fiscali introdotti negli ultimi periodi come i super e gli iper-ammortamenti²⁴. Si procederà, dunque, analizzando le possibili fonti di finanziamento a livello nazionale ed in secondo luogo le varie fonti di finanziamento a livello europeo.

- Fonti di finanziamento a livello nazionale

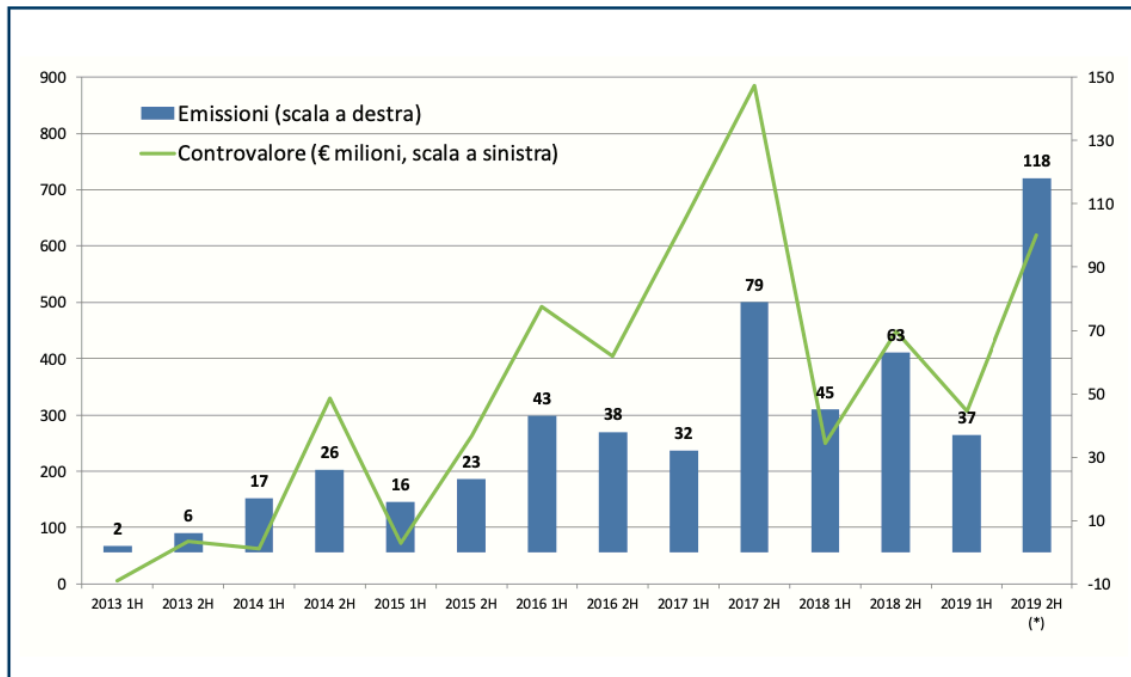
A livello nazionale, con la Legge 232/2016 sono stati introdotti i Piani Individuali di Risparmi con lo scopo di portare ad un maggiore rendimento per le famiglie, aumentare le opportunità per le imprese nell'ottenere risorse finanziarie e

²⁴ Quaderni di ricerca Intermonte, 2020, *Economia reale e Private Banking: una analisi dell'impatto del settore sul Paese*

promuovere lo sviluppo dei mercati finanziari. I PIR consentono ai risparmiatori di possedere diverse tipologie di strumenti finanziari ed ottenere l'esenzione fiscale sui proventi. Possono assumere diverse forme come ad esempio SICAV, fondi comuni di investimento, polizze assicurative a contenuto finanziario e depositi amministrati e, inoltre, il capitale può essere investito in azioni, obbligazioni, quote di fondi ed infine in derivati. I PIR sono rivolti alle sole persone fisiche residenti in Italia per un importo massimo all'anno di 30.000 euro ed un limite di investimento cumulato di 150.000 euro. Altre caratteristiche sono: l'obbligo di investire il 70% in titoli di società quotate e non quotate di aziende residenti in Italia o europee ma con attività stabile in Italia di cui il 30% deve essere investito in strumenti finanziari non quotati nell'indice FTSE MIB, la possibilità di utilizzare gli incentivi fiscali ma con l'obbligo di detenere gli investimenti per almeno cinque anni ed è presente un limite del 10% per ogni emittente di uno strumento finanziario. A partire dal 2017, i PIR hanno riscontrato un notevole successo di utilizzo soprattutto nei titoli quotati, impattando in modo rilevante sui prezzi delle azioni e sulla intensità degli scambi, in particolare nel settore STAR e delle mid-cap. Dal 2018 anche il mercato delle IPO ha subito una rapida accelerata mentre per le PMI non quotate il PIR non ha portato ad effetti considerevoli. Proprio per questo, con la Legge di Bilancio del 2019 (Legge 145/2018) è stata modificata la composizione del 70% della quota vincolata: un minimo del 5% deve essere investito in strumenti finanziari di PMI presenti nei sistemi multilaterali di negoziazione ed un minimo del 5% per venture capital, o quote o azioni di fondi. Queste nuove disposizioni hanno condotto, a partire dal terzo trimestre del 2019, ad una diminuzione della raccolta e ad una riduzione dei fondi PIR-compliant: tale problema verrà risolto con la Legge di Bilancio del 2020. Un tempo riservato solo alle società quotate e alle grandi imprese, l'utilizzo di obbligazioni per raccogliere capitale di debito sul mercato mobiliare è divenuto possibile nel nostro Paese anche per le PMI, attraverso la nascita dei mini-bond a partire dall'ultimo decreto legislativo del 2014 (D.L. 91/2014), il così detto "Decreto Competitività". I mini-bond sono titoli di debito che vengono emessi da imprese di dimensione ridotta, come ad esempio Spa o Srl, aventi solitamente un importo inferiore a 50 milioni di euro e che vengono sottoscritti solamente da investitori specializzati, come banche, assicurazioni e fondi di credito. La Borsa Italiana, a tal proposito, ha creato un listino specifico riservato ai mini-bond chiamato ExtraMOT PRO. A partire dal

2013, le emissioni di mini-bond sono notevolmente aumentate e ciò emerge dalla seguente figura, in particolare nel secondo trimestre del 2018 sono state 118, rappresentando un record storico, e riferendosi maggiormente a PMI operanti nel settore manifatturiero, dei servizi, delle costruzioni e del commercio.

Figura 2.7



Fonte: Osservatorio Minibond, Politecnico di Milano

Terza possibilità sono le start-up e le PMI innovative, ovvero società di capitali introdotte dal D.L. 179/2012 che hanno come fine lo sviluppo e la produzione di beni e servizi innovativi e ad alto valore tecnologico. Deve essere presente nel mercato da meno di cinque anni, non essere quotata, non procedere alla distribuzione di utili e soddisfare uno dei seguenti tre requisiti²⁵:

- riservare almeno il 15% del maggior valore tra costo e valore della produzione in ricerca e sviluppo
- devono essere in possesso della laurea magistrale almeno due terzi degli occupati, o almeno un terzo deve svolgere il dottorato di ricerca
- deve possedere almeno una privativa industriale, come ad esempio un brevetto.

²⁵ Ibidem

Una minore e più semplice burocrazia, precedenza nell'accedere al Fondo Centrale per la garanzia sui prestiti ed incentivi fiscali per gli investitori sono due dei molteplici vantaggi concessi a tali categorie. Sono stati consentiti tali vantaggi riservati alle start-up innovative anche alle PMI innovative a partire dal 2015 con il D.L. 3/2015, le quali risultano essere non quotate ed in possesso di almeno due terzi dei seguenti requisiti:

- almeno il 3% del maggior valore fra costo e valore della produzione deve essere riservato alla ricerca e sviluppo
- un terzo degli occupati deve possedere la laurea magistrale oppure un quinto con il dottorato di ricerca
- deve possedere almeno una privativa industriale, come ad esempio un brevetto.

Sebbene oggi lo possano fare tutte le PMI, esse sono state le prime due categorie a poter partecipare all'equity crowdfunding tramite piattaforme autorizzate dalla Consob. Nel primo trimestre del 2020, sono quasi 11.000 le start-up innovative e quasi 1.500 le PMI innovative.

Altra possibilità è data dalla quotazione in un mercato regolamentato, il quale consente un credito di imposta pari al 50% per i costi di consulenza attinenti alle spese per servizi legali, fiscali, finanziari, di marketing e di comunicazione. La quotazione in mercati borsistici porta le aziende ad essere più trasparenti, competitive, a finanziarsi in modo migliore oltre ad essere più rapido ed infine ad instaurare buone azioni di governance aziendali. Nasce nel 2010 Il fondo italiano di investimento SGR ed è una società di gestione del risparmio partecipata per il 68% dalla Cassa Depositi e Prestiti mentre per la parte rimanente dalle principali banche ed istituzioni del nostro Paese. Esso ha il compito di promuovere la crescita delle imprese, con un occhio di riguardo per quanto riguarda la tecnologia e l'innovazione. Attualmente, vengono gestiti sette fondi di investimento mobiliari chiusi, per un totale complessivo di circa 2,3 miliardi di euro. Controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, Invitalia ha il compito di rafforzare la crescita economica dell'Italia, rilanciando le aree industriali in crisi e promuovendo i settori che rivestono un ruolo strategico per lo sviluppo e l'occupazione grazie alla completa gestione di tutti gli incentivi che garantiscono la nascita di nuove imprese e start-up innovative.

Altri aiuti provengono dalla Cassa Depositi e Prestiti, nata nel 1850, ed ha il ruolo di supportare l'economia italiana attraverso la gestione del risparmio postale. Fa parte del Ministero delle Economie e delle Finanze il 70% della società per azioni mentre il 30% appartiene a 66 fondazioni bancarie. Istituito dal Ministero dello Sviluppo Economico ed operativo dal 2000, il Fondo Centrale di Garanzia ha il compito di facilitare l'accesso al credito delle PMI e dei professionisti, anche di fondi europei, attraverso la fornitura di una garanzia pubblica. La garanzia può arrivare a quasi l'80% e dipendere dalla probabilità di default e dalla classe di merito del destinatario finale. A livello regionale sono presenti, inoltre, finanziarie pubbliche che aiutano le imprese attraverso finanziamenti a fondo perduto o comunque a tasso agevolato, grazie a investimenti diretti in titoli di debito ed equity. In Veneto è presente Veneto Sviluppo SpA che opera principalmente con interventi a favore dell'economia reale tramite Fondi di Rotazione per l'erogazione di finanziamenti bancari e leasing agevolati e FVS SGR, ovvero fondi chiusi di venture capital, private equity e private debt.

E' una fonte di finanziamento attuale il crowdfunding che agisce tramite la rete internet e sollecitando il pubblico a forme di finanziamento collettivo ottenendo in cambio prodotti, prestiti ed investimenti. Questo fenomeno si è sviluppato in contemporanea con i mini-bond ed ha coinvolto maggiormente piccole start-up anche se è attendibile un rapido sviluppo con l'affiancamento ai piccoli risparmiatori di internet anche degli investitori professionali. Si distinguono quattro tipologie di crowd-funding: la prima è la donation-based crowdfunding in cui la raccolta non porta ad alcuna ricompensa particolare, la seconda è la reward-based crowdfunding in cui viene offerta una remunerazione di natura non monetaria, la royalty-based crowdfunding in cui la ricompensa è di natura monetaria e consiste nella condivisione di profitti e ricavi ed infine il crowdinvesting in cui il finanziamento è effettuato a titolo di investimento attraverso capitale di rischio o di un prestito. Si aggiunge a ciò anche il fenomeno della cartolarizzazione, il quale consente di accedere ad un'ampia gamma di investitori attraverso la creazione di uno strumento finanziario, spesso da parte delle banche, avente garanzie reali che molto spesso sono rappresentate da mutui ipotecari.

- **Fonti di finanziamento a livello europeo**

A livello europeo, gli interventi più significativi sono il Piano di investimenti per l'Europa, detto anche Piano Juncker, nato nel 2014 e con la missione di affrontare la stagnazione economica e rilanciare gli investimenti attraverso tre modalità:

- il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), che supporta gli investimenti della Banca Europea grazie ad una garanzia sulle prime perdite
- il Polo europeo di consulenza sugli investimenti, centro unico di consulenza e assistenza tecnica per progetti privati e pubblici
- raccomandazioni e strategie che agiscono a livello nazionale e non per ridurre gli ostacoli burocratici e normativi agli investimenti.

Per le PMI e le infrastrutture, gli ELTIF, ovvero gli European Long Term Investment Funds, sono fondi chiusi di investimento che hanno l'obiettivo di fornire su un orizzonte medio-lungo impieghi agli investitori in parallelo al canale bancario. L'intervento del settore pubblico, nel mitigare l'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI risulta essere una condizione importante nelle attività imprenditoriali. Altri progetti a sostegno della crescita provengono dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), detenuta per il 16,1% dall'Italia, ed il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI). Può essere distorto dalle asimmetrie presenti tra prestatore e mutuatario il reale merito creditizio che una PMI possiede: occorre un migliore sviluppo dei mercati dei capitali ed un settore bancario forte che portino maggiore efficienza e resilienza alle strutture di finanziamento europee nel medio-lungo termine. Affiancare le PMI tramite il consolidamento della prassi delle banche di erogare prestiti e fornendo finanziamenti complementari, principalmente attraverso prodotti di condivisione del rischio, come garanzie e cartolarizzazioni, strumenti di private equity, capitale di rischio e di crescita costituisce uno dei risultati più importanti di politica pubblica del gruppo. L'intervento pubblico non deve alterare le forze di mercato che già operano bensì migliorare le condizioni di avvio delle attività imprenditoriali oltre a migliorare il contesto operativo generale. Infine, Horizon 2020 è uno strumento finanziario che promuove la ricerca e l'innovazione attraverso diverse azioni e programmi di lavoro. Al termine di Horizon 2020 è in previsione la nascita di Horizon Europe.

Si aggiunge il portale “Platform on SME Access to Finance” della Commissione Europea²⁶. Esso è uno spazio riservato che ha l’obiettivo di migliorare la comprensione da parte delle PMI sulle motivazioni che hanno portato al rifiuto della domanda di credito, supportare le PMI nell’individuare e ad accedere ad alternative ed adatte fonti di finanziamento, indirizzandole nella ricerca di informazioni finanziarie e favorire la collaborazione attiva tra i partecipanti. Codesto portale rientra nel progetto del Capital Market Union europeo, nato per rimuovere le barriere e formare un unico mercato nel continente. Tale sito consente di poter accedere ad oltre 100 miliardi di euro di finanziamenti attraverso programmi comunitari come il programma COSME, il quale fornisce garanzie per le PMI per prestiti fino a 150.000 euro, il programma INNOVFIN in grado di dare prestiti e garanzie per le imprese innovative e finanziamenti per attività di ricerca e sviluppo o anche il programma per l’occupazione e l’innovazione sociale (EaSI) che fornisce prestiti fino a 25.000 euro per le micro-imprese e per le persone vulnerabili. Ulteriori servizi sono i fondi ESI e la Banca Europea per gli investimenti e Fondo Europeo per gli investimenti in grado di fornire prestiti, garanzie e capitale di rischio. A livello italiano, va segnalata VentureUp, nata nel 2015 e che ha portato alla approvazione di 87 progetti. La piattaforma ha come obiettivi principali quello di migliorare l’ecosistema delle start-up, aumentare la consapevolezza del venture capital in Italia creando un punto di incontro tra investitori e startupper.

L’accesso alle informazioni finanziarie delle PMI rappresenta sicuramente uno dei più grandi ostacoli, in quanto frequentemente esse sono detenute dalle banche e sono di difficile accesso per coloro che non operano nel settore bancario, costituendo una barriera all’entrata per il finanziamento delle PMI. E’ importante che i finanziatori riescano a capire il profilo di rischio e ridurre quindi i costi di finanziamento. In Unione Europea, la condivisione dei dati e l’analisi del merito di credito avviene attraverso una struttura informativa chiamata Directive on Payment Services (PSD2), attiva dal 13 gennaio 2018 e con lo scopo di migliorare la concorrenza, l’efficienza e portare ad una riduzione dei costi. La direttiva consente ai fornitori terzi di servizi di pagamento di accedere alle informazioni sui conti di pagamento presenti presso i prestatori dei servizi di

²⁶ Assolombarda area credito e finanza, 2020, *Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee*

pagamento, distinti in due servizi: il servizio di avvio dei pagamenti ed il servizio di informazione sui conti correnti. A livello italiano, emerge come best practice Bancopass, importante strumento di comunicazione finanziaria che consente alle PMI di costruire in modo guidato un business plan trasparente ed efficace e permette alle PMI di determinare la struttura finanziaria più opportuna alle loro necessità, oltre a comprendere più facilmente la Centrale Rischio e verificare la possibilità di accedere al Fondo di Garanzia per le PMI.

In conclusione, l'utilizzo di prodotti e strumenti finanziari ma anche il loro abbinamento cambiano nel tempo e devono essere in grado di svolgere ruoli complementari, come risolvere carenze presenti nel mercato o promuovere fonti alternative di finanziamento. Prestiti intermediati, garanzie e soluzioni di cartolarizzazione sono gli strumenti che risultano essere usati maggiormente per risolvere i problemi che possono emergere nei finanziamenti bancari anche se fonti alternative come il crowdfunding stanno emergendo anche in Italia, seppur in percentuale ridotta rispetto ai paesi europei più industrializzati²⁷.

2.3 Il fondo di garanzia per le PMI

Dovuto dalla sempre maggiore complessità di reperire ulteriori risorse finanziarie, mantenere l'efficiente capacità di fare impresa è uno dei fattori di maggiore difficoltà dell'attuale contesto economico per le PMI. Assunto un ruolo strategico per l'accesso al credito per le PMI durante la crisi, il sistema di garanzia italiano è uno dei più sviluppati al mondo ed è composto da due componenti principali: la prima componente è privata ed è costituita dai confidi mentre la seconda è pubblica ed è rappresentata dal Fondo di Garanzia per le PMI. I confidi, attraverso lo strumento della riassicurazione, vengono integrati dal Fondo di Garanzia assumendo ancora di più il ruolo di partner finanziari per le PMI. Il Fondo di Garanzia, d'altra parte, è stato sviluppato maggiormente negli ultimi anni, in particolare a partire dal 2008, e questo si è tradotto in un numero maggiore di PMI associate anche se, tuttavia, negli ultimi due anni è aumentato il numero delle insolvenze, portando ad una riduzione degli affidamenti

²⁷ European Commission: scheda tematica per il semestre europeo, 2017, Accesso delle piccole e medie imprese ai finanziamenti

garantiti. Il sistema dei confidi era in un periodo di forte evoluzione quando è stato colpito dalla crisi, portando gli intermediari più grandi ad essere vigilati dalla Banca d'Italia e facendo emergere le loro carenze organizzative e patrimoniali. Hanno subito maggiormente gli effetti della crisi i confidi del ramo industriale a causa del volume medio maggiore degli affidamenti garantiti e quindi di una superiore concentrazione del rischio. Nell'attuale contesto economico, emerge come si stia riducendo il numero dei confidi vigilati ed in alternativa lo svilupparsi di confidi minori. Il core business dei confidi è ancora l'erogazione delle garanzie sui crediti bancari al quale nell'attuale contesto sta emergendo un nuovo modello di business che propone di affiancare l'attività di consulenza e la sottoscrizione di strumenti finanziari alternativi alla garanzia. Questa situazione richiede che il sistema dei confidi venga rafforzato a livello nazionale e questo sta già avvenendo attraverso la riforma del Fondo di Garanzia che dovrebbe portare ad un nuovo equilibrio nel mercato attraverso la neutralizzazione delle quote di copertura e la loro sostituzione con la garanzia diretta e garantendo maggiori garanzie per le PMI con minore merito creditizio. Il Fondo di Garanzia per le PMI, gestito dall'ente Medio Credito Centrale, è attivo dal 2000 ed è stato istituito con la Legge n.662/96 con lo scopo di favorire le PMI e le start-up all'accesso di fonti finanziarie grazie ad una garanzia pubblica che supporta le garanzie reali fornite dalle imprese al fine di rimediare alla contrazione dei volumi dei prestiti alle imprese²⁸. Il Fondo non propone risorse in denaro ma è capace di rimpiazzare le domande dei finanziatori per le imprese e non consente che vengano accettate altre garanzie reali sugli importi garantiti dal Fondo stesso. Per le banche, la garanzia fornisce una mitigazione del rischio di credito ed una possibile riduzione degli assorbimenti patrimoniali: le PMI devono sfruttare al massimo la garanzia per migliorare il loro accesso al credito, ovvero le condizioni del contratto che regolano il rapporto di finanziamento. Possono partecipare al Fondo di Garanzia le aziende che rientrano nella classificazione europea di PMI, quindi: le start-up, le start-up innovative e le PMI innovative, le imprese femminili ed infine le PMI con almeno due bilanci depositati. Con il vocabolo start-up si comprendono le PMI o i professionisti che inviano la richiesta a meno di tre anni dall'inizio della attività e con lo scopo di

²⁸ Assolombarda area credito e finanza, 2020, Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee

finanziare un programma di investimento dando tramite mezzi propri il 25% dell'importo. Il versamento deve avvenire entro 6 mesi nel caso in cui al momento della richiesta di garanzia i mezzi propri non siano stati versati. Con l'entrata in vigore del decreto di Riforma del Fondo, nel settembre 2019 si è assistito ad una diminuzione delle richieste pari al 4,7% rispetto all'anno precedente ed una riduzione quasi simile per quanto concerne le domande accolte, che si riducono del 4,1%. La quota prevalente è costituita dagli interventi di garanzia diretta, il 70,2% del totale, seguiti dalle domande di riassicurazione, il 29,8%, ed infine gli interventi di cogaranzia. Rispetto all'anno precedente, quindi il 2018, sono aumentate le garanzie dirette mentre sono diminuite le riassicurazioni e le controgaranzie. Con la nuova Riforma del decreto, la maggior quota delle operazioni accolte si riferisce a quelle ammesse senza il modello di rating, come ad esempio micro-credito, nuove imprese ed importo ridotto. Seguono le operazioni con durata massima di dodici mesi e quelle operazioni che hanno durata massima di 36 mesi e aventi un piano di ammortamento. Le operazioni di garanzia diretta operano principalmente con operazioni finanziarie superiori a 36 mesi e con un piano di ammortamento, a differenza delle operazioni di contro-garanzia e di riassicurazione che non applicano il modello di rating.

La riforma del Fondo di Garanzia è entrata in vigore il 15 marzo 2019 ed ha introdotto nuovi requisiti di ammissibilità incentrati su tre aspetti chiave: il primo aspetto è l'aumento del fabbisogno finanziario del Fondo con un trend di crescita non più coerente con la situazione della finanza pubblica che si è tradotto in un aumento generalizzato delle coperture, un incremento delle richieste di garanzia e un incremento delle escussioni. Secondo aspetto importante è stato il rischio di de-responsabilizzazione dei finanziatori nella selezione delle operazioni, evidenziato anche da uno specifico studio della Banca d'Italia sul Fondo, portando ad una copertura generalizzata all'80%. Infine, si è affrontato il rischio di utilizzo poco efficace delle risorse pubbliche, portando ad interventi non proporzionati rispetto alla condizione di difficoltà di accesso al credito dei beneficiari. Gli obiettivi della Riforma sono, quindi, quello di ampliare la platea dei beneficiari, una focalizzazione maggiore su quelle imprese a rischio di razionamento, un maggiore sostegno agli investimenti ed alla efficienza gestionale ed infine l'affermarsi di una superiore integrazione per il co-finanziamento degli investimenti. Con la Riforma, si è introdotto un metodo per

la valutazione del merito creditizio più evoluto che ha sostituito il credit scoring con un modello simile al rating delle banche, formato da cinque classi di rating e di proprietà dello stesso Fondo di Garanzia. Sono ammessi i soggetti che non sono classificati come “unrated”, ovvero che ai soci e a loro stessi non siano riconducibili eventi pregiudizievoli come il fallimento e che presentino un livello di rischiosità inferiore al 9,43%: l'appartenenza alla ultima classe comporta la non ammissibilità al Fondo di Garanzia.

Figura 2.8

CLASSE	AREA	Tasso di <i>default</i> (valori dei <i>cut off</i>)	DESCRIZIONE	DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE*
1	Sicurezza	0,12%	Soggetto caratterizzato da un profilo economico e da una capacità di far fronte agli impegni molto buoni. Il rischio di credito è basso.	3,22%
2	Solvibilità	1,02%	Soggetto caratterizzato da un'adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è contenuto.	20,59%
3	Vulnerabilità	3,62%	Soggetto caratterizzato da tratti di vulnerabilità. Il rischio di credito è accettabile.	44,29%
4	Pericolosità	9,43%	Soggetto caratterizzato da elementi di fragilità. Il rischio di credito è significativo.	23,87%
5	Rischiosità	> 9,43%	Soggetto caratterizzato da problemi estremamente gravi, che pregiudicano la capacità di adempiere alle obbligazioni assunte, ovvero già in stato di default. Il rischio di credito è elevato.	8,04%

Fonte: Assolombarda area credito e finanza, 2020, *Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee*

Il modello è composto da una struttura modulare che prende in considerazione i dati economici e finanziari degli ultimi due bilanci depositati ed i dati evolutivi degli ultimi sei mesi provenienti dalla Centrale Rischi. Inoltre, vengono segnalati avvenimenti negativi o influenti a carico della impresa attraverso la presenza di un blocco informativo. Il Fondo è aperto anche ai professionisti iscritti agli ordini professionali, ai sensi della legge n.4/2013, ed ai soggetti che svolgono una qualsiasi attività economica avente sede legale nel territorio italiano ad esclusione di coloro che rientrano nelle sezioni A, K, O, T ed U della classificazione ATECO 2007. Sono ammissibili alla garanzia senza la valutazione del merito creditizio le start-up e le PMI innovative, i soggetti beneficiari di micro-credito e di importo ridotto e le operazioni rischio tripartito “Resto al Sud”.

Figura 2.9

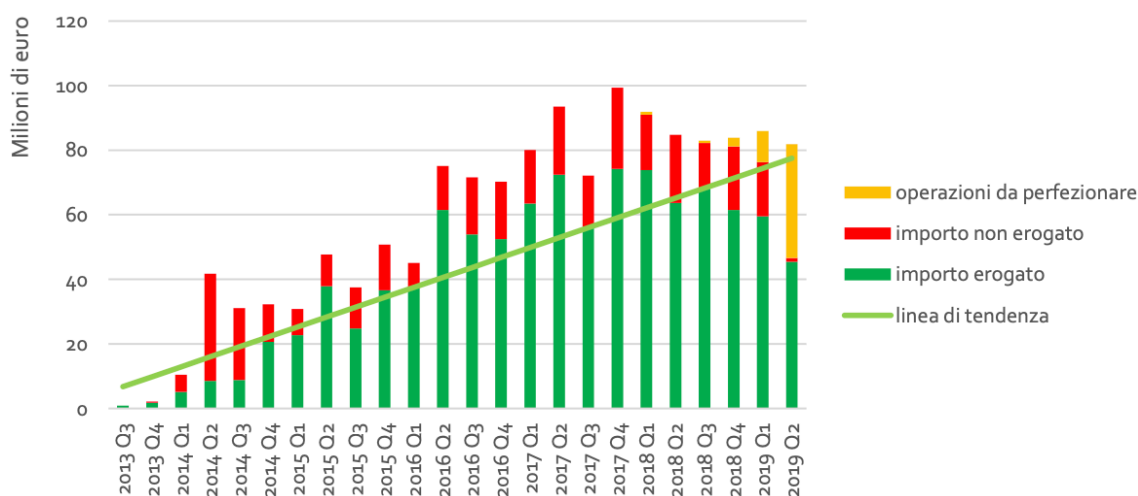
SDC		Modulo andamentale											
		A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10	A11	UN
Modulo finanziario	F1	1	1	1	1	1	2	3	4	5	6	6	1
	F2	1	2	2	2	2	3	3	4	5	6	7	2
	F3	1	2	3	3	3	3	4	5	5	6	8	3
	F4	1	2	3	4	4	5	5	6	6	7	9	4
	F5	2	2	3	4	5	5	5	6	7	8	10	5
	F6	3	3	3	4	5	6	6	6	8	9	11	6
	F7	3	3	3	4	5	6	7	7	8	10	11	7
	F8	4	4	4	5	6	7	7	8	9	10	12	8
	F9	5	5	5	5	7	8	8	9	9	11	12	9
	F10	7	7	7	7	8	9	10	10	11	11	12	10
	F11	9	9	9	9	10	11	11	12	12	12	12	12
UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	UN	

Fonte: Assolombarda area credito e finanza, 2020, *Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee*

Viene chiarita anche la differenza tra controgaranzia e riassicurazione. Con controgaranzia si intende la garanzia concessa dal Fondo ai soggetti garantiti e attivabili dai soggetti finanziatori in caso di doppio default mentre con riassicurazione si reintegra ai soggetti finanziatori, grazie al Fondo, quello che è già stato liquidato dai soggetti garantiti. Le operazioni a rischio tripartito sono operazioni con importi fino a 120.000 euro ed il rischio è ripartito tra il Fondo, la Banca ed i Confidi dove è sufficiente al fine di avviare l'operazione la sola valutazione dei confidi e della banca. Altra caratteristica è che non possono essere richieste garanzie reali nei confronti della impresa. L'importo massimo garantito è di 2,5 milioni di euro per ciascun soggetto destinatario. Le Regioni, infine, possono creare Riserve Regionali al fine di aumentare le coperture di garanzia rispetto ai limiti nazionali fino a raggiungere il limite massimo; ovvero l'80% per la garanzia diretta ed il 90% per la riassicurazione. Vengono esclusi dall'accesso alla garanzia i soggetti che si trovano in stato di scioglimento o di liquidazione ma anche se sottoposti a procedere concorsuali di insolvenza. Vengono, inoltre, esclusi i soggetti che hanno ricevuto aiuti classificati come illegali o non conformi secondo la Commissione Europea e coloro che sono incorsi nell'esclusione di un operatore economico dalla partecipazione ad una procedura di appalto o di concessione. Infine, sono esclusi i destinatari di provvedimenti giudiziari. E' aiutato dalla garanzia di ultima istanza dello Stato l'intervento del fondo e questo permette di diminuire il fabbisogno di capitale da parte dei soggetti richiedenti per il patrimonio di vigilanza, consentendo di proporre condizioni migliori alle imprese finanziate. Essa agisce nel caso di garanzia diretta, nel caso di controgaranzia, su garanzia prestata a prima richiesta sul patrimonio del garante.

Inoltre, tale garanzia non ha effetto in caso di contro-garanzia su garanzie prestate in forma sussidiaria. Viene consentita direttamente alle banche ed agli intermediari finanziari la garanzia diretta ed è a prima richiesta, incondizionata ed irrevocabile in grado di coprire il totale dell'esposizione dei soggetti finanziatori nei confronti delle PMI. La controgaranzia, d'altra parte, viene concessa attraverso garanzie prestate da Confidi e può essere a prima richiesta se il garante di primo livello risponde in solido con il proprio patrimonio oppure sussidiaria ed in questo caso il Fondo risponde soltanto al garante di primo livello e nei limiti delle somme da questo versato a titolo definitivo. Con la cogaranzia, infine, si applicano le procedure analoghe della garanzia diretta. Lo stato di avanzamento determina la classificazione delle operazioni risultate in un prestito: il prestito può risultare in regolare ammortamento, estinto e solitamente si tratta di finanziamenti a breve termine con una scadenza uguale o minore di 18 mesi e di ammontare ridotto. Le operazioni possono entrare anche in stato di sofferenza e questo si verifica quando l'impresa non è stata in grado di ripagare in tempo il prestito, portando all'attivazione della garanzia. Per quanto concerne le operazioni che non hanno portato alla erogazione del credito si possono suddividere in due categorie: la prima contiene i prestiti e le linee di credito che sono stati approvati dal Fondo ma non sono stati perfezionati mentre la seconda categoria comprende gli accordi in corso di perfezionamento tra banca ed impresa. Indicativamente, l'ammontare medio per una singola operazione erogata è di circa 200.000 euro. Le operazioni approvate dal Fondo e poi non concretizzate risultano mediamente essere leggermente superiori al 20%. Dopo una fase di grande espansione avvenuta tra il 2015 ed il 2017, tale strumento si sta stabilizzando con un trend in crescita e questo risulta evidente dalla seguente figura.

Figura 2.10



Fonte: Ministero dello sviluppo economico, 2019, *Le imprese innovative e il Fondo di Garanzia per le PMI*

Altro trend che è emerso riguarda la riduzione nell'utilizzo della controgaranzia: basti pensare che nel 2019 solo nel 6,7% dei casi tale modalità è stata utilizzata oltre al fatto che le operazioni effettuate con tale metodo hanno un tasso di fallimento maggiore, intorno al 27,6%. Novità introdotta dal marzo 2019 sono i confidi autorizzati in cui è possibile ricevere un valore pari 100% della operazione. La durata media dei prestiti è di quasi 54 mesi anche se i finanziamenti agevolati hanno una durata molto variabile, compresa tra i 3 ed i 240 mesi. La quota dei finanziamenti a breve termine assume una quota considerevole, intorno al 26% dei prestiti concessi. A livello territoriale, invece, la distribuzione presenta evidenti squilibri in cui le prime tre regioni per importo di finanziamenti sono le stesse tre anche per quanto riguarda il numero di operazioni avviate. Emerge il caso della Lombardia che, con quasi il doppio delle operazioni avviate rispetto alla seconda classificata, l'Emilia-Romagna, rientra tra le prime cinque per valore medio dei prestiti. La Toscana è l'unica regione in cui è esclusivo l'accesso al Fondo tramite controgaranzia e questo si riflette in un livello basso dei finanziamenti. Il divario tra Nord e Sud è considerevole nell'utilizzo di tale strumento: le regioni del settentrione superano la media nazionale mentre le regioni del centro Italia e del sud risultano inferiori alla media.

2.4 L'importanza di un *rating* certificato e le agenzie preposte

Il rating è un giudizio sintetico sulle competenze di un soggetto di ottemperare alle proprie obbligazioni finanziarie, fornite da un report informativo di elevata accuratezza e qualità, che può essere utilizzato per misurare anche le PMI italiane spesso caratterizzate dal loro carattere familiare, in grado di portare vantaggi che colmino il gap con gli standard internazionali: migliore è il giudizio assegnato ad una impresa, migliore sarà la possibilità di accedere al finanziamento ed ottenere migliori condizioni in termine di tassi di interesse. Permette di avere un maggiore e migliore accesso al credito, rinegoziare il proprio debito a costi inferiori, consente di presentarsi più facilmente agli investitori ed ai partner commerciali, porta alla possibilità di emettere strumenti di debito sul mercato finanziario e, infine, di ottimizzare i rapporti commerciali. Proprio per tali ragioni costituisce uno strumento di comunicazione strategica. Il rating finale è costantemente monitorato ed aggiornato e la sua emissione provoca l'interazione diretta tra l'agenzia di rating e l'azienda oggetto di valutazione. Esso viene elaborato da un'analista o da un team di analisti ed è emesso dal Comitato di rating: si tratta di un rating pubblico riconosciuto a livello nazionale ed a livello internazionale (ESMA). Il rating viene espresso attraverso una scala di 13 classi di rischio e soddisfa tre importanti proprietà: la prima caratteristica è l'oggettività, ovvero l'applicazione di una metodologia scientificamente rigorosa ed applicata in modo coerente in ognuna delle posizioni di una determinata asset class. Tiene conto, infatti, dei fattori discriminanti del rischio ed utilizza tutte le informazioni disponibili incorporando elementi quantitativi e qualitativi. Tale metodologia, la quale è disciplinata in tutte le fasi del processo, viene confermata scientificamente discriminando le esposizioni appartenenti a classi diverse ed incorporando i risultati della attività di monitoraggio e di revisione della metodologia. La validazione avviene internamente sulla base dei dati relativi all'esperienza storica e quindi corretta sulla base degli errori sistematici rilevati tramite il back-testing dei risultati effettivi. La seconda proprietà consiste nella integrità, intendendo che il rating deve essere assegnato solo in base a fattori attinenti alla valutazione del merito di credito. Per quanto attiene ai profili di governance, si traduce nell'individuare ed eliminare o quantomeno gestire i conflitti di interesse, promuovere la separatezza organizzativa, selezionare amministratori indipendenti ed istituire un sistema dei controlli interni aziendali. Infine, la trasparenza deve essere garantita dalla agenzia di rating verso il mercato per

poter difendere gli interessi sia dei soggetti valutati, sia degli investitori attraverso una disclosure societaria, in particolare grazie a codici di comportamento, transparency report e politiche in materia di conflitti di interesse. Lo schema di giudizio si ripartisce in due settori di analisi; nella prima fase di analisi è presente un algoritmo in cui le informazioni quantitative sempre aggiornate vengono impiegate per valutazioni statistiche e calcolare il profilo di rischio attraverso grading automatici. Le valutazioni parziali vengono successivamente aggregate per creare uno score integrato automatico che rappresenta un primo risultato nel merito creditizio. La seconda area di analisi consiste nel giudizio qualitativo dell'analista, il quale tramite la sua esperienza ed il know-how, aggrega nel suo giudizio l'analisi di tutti i dati elementari, quantitativi, qualitativi e statistici. Il giudizio di rating è, quindi, dato dalla somma tra score quantitativo e la valutazione qualitativa dell'analista. Secondo il Regolamento Europeo, ogni anno i modelli di rating devono essere verificati per stabilire la loro costanza nel tempo per quanto concerne le valutazioni e le loro performance nel prevedere gli eventi futuri. Il modello di rating viene misurato attraverso lo studio dei tassi di default annuali e cumulati e deve essere caratterizzato da una mono-tonicità nelle classi di rating ed attraverso l'elaborazione di matrici di transizione che evidenziano i cambiamenti di rating in un determinato periodo osservato, devono emergere tassi di permanenza elevati. Per una impresa, è possibile completare il processo di emissione di un rating solicited in cinque settimane. Per l'agenzia, dopo aver ricevuto il mandato, la prima fase consiste nella raccolta di informazioni, integrando quelle presenti negli archivi della agenzia con quelli forniti dalla impresa. Una volta analizzati i dati, la seconda fase consiste nell'incontro da parte dell'analista del top management e delle persone chiave della impresa, approfondendo gli aspetti fondamentali per valutare le prospettive aziendali. Successivamente, l'analista valuta il rischio aziendale ed elabora un giudizio di rating, il quale viene presentato in un incontro con il top management evidenziando i motivi che hanno portato alla definizione del giudizio. Infine, il rating viene pubblicato e verrà aggiornato qualora dovesse cambiare il profilo di rischio della azienda in presenza di nuove informazioni.

Il rating può essere diviso ed analizzato distinguendolo in due tipologie: la prima

è un rating interno che viene elaborato direttamente dalla banca mentre la seconda tipologia è un rating esterno, il quale viene calcolato da agenzie esterne specializzate. Risultano essere simili le notizie che vengono controllate dagli istituti di credito ed il giudizio sul grado di solvibilità di una impresa si fonda sulla analisi delle informazioni quantitative, qualitative ed andamentali. Sulla valutazione della rischiosità, influiscono in misura ridotta gli aspetti qualitativi mentre rivestono una importanza maggiore le informazioni quantitative proveniente dai bilanci e la loro analisi, portando ad una revisione dei rating solamente con cadenza annuale. Presentano un consistente livello di oggettività le informazioni andamentali e sono reperibili dalla banca con grande frequenza e quasi in modo automatico. Il peso delle informazioni cambia a seconda delle dimensioni della impresa anche se tendenzialmente nella definizione del merito di credito di una impresa se esse rientrano in una fascia di clientela corporate, ovvero di medio e grandi imprese, l'analisi quantitativa con il 50 %, e l'analisi andamentale con il 40 %, rivestiranno una importanza considerevole e differenza della analisi qualitativa che assumerà un ruolo marginale, il 10 %. Nell'analisi di una PMI, invece, grande importanza assumerà l'analisi andamentale, il 65%, seguita dall'analisi quantitativa, il 30%, ed infine in misura esigua l'analisi qualitativa, il 5%. Le informazioni qualitative assumono grande importanza quando la natura giuridica di una PMI è diversa dalla società di capitali o se opera in settori particolari, come quello agricolo, in cui la disponibilità di informazioni quantitative è limitata. Nella definizione del merito di credito è importante il rapporto che si è creato con il sistema bancario, attraverso principalmente la Centrale Rischi. Eventi negativi che potrebbero emergere dall'analisi andamentale, ovvero la gestione degli affidamenti e dei rapporti di conto corrente, influiscono negativamente sull'analisi e di riflesso, sul merito di credito. Al giorno d'oggi, tutte queste procedure avvengono in automatico all'interno della rete informatica bancaria e portano spesso al blocco automatico del fido e della richiesta di credito. Specialmente per le PMI, conoscere le informazioni che determinano il rating consente di migliorare l'accesso al credito e quindi portare a costi ridotti in termini di tasso di interesse. Una azienda dovrebbe migliorare le informazioni quantitative osservando l'equilibrio tra capitale proprio e di terzi e tra debito bancario a breve, medio e lungo termine. Altre azioni consigliabili da compiere sono quelle di perfezionare le informazioni qualitative tramite una maggiore pianificazione strategica, finanziaria e gestionale oltre a procedere a

processi auto-valutativi, ovvero l'individuazione dei propri fabbisogni e presentarsi ai finanziatori in modo trasparente e credibile. Infine è importante monitorare il proprio rapporto con le banche, migliorando le informazioni andamentali impiegando i fidi come concordato, prevenendo scoperti e sconfinamenti e minimizzando gli insoluti da clienti. Il rating è, dunque, il frutto di un processo valutativo che porta la impresa ad una determinata classe di merito, la quale comprende al suo interno imprese che vengono considerate simili nella possibilità di rimborsare il prestito.

La banca può, dunque, scegliere se utilizzare un rating interno, tramite modelli propri di analisi autorizzati dalla Banca d'Italia, oppure un rating esterno fornito da agenzie specializzate. Le agenzie in Europa sono regolate da ESMA: solitamente le banche che utilizzano un rating esterno hanno sviluppato un modello di rating interno ma lo utilizzano ugualmente come integrazione nel processo di valutazione della capacità di rimborso del prestito. La valutazione del rischio può avvenire anche in maniera automatica senza che intervenga un'analista: viene definito da uno score, ovvero una analisi automatica basata su modelli statistici che utilizzano informazioni storiche sulla impresa come ad esempio bilanci e settore di appartenenza e che si traduce in punteggio rientrante in una scala che va da 1 a 10, il quale esprime l'intensità della probabilità di mancato pagamento. Lo score, a differenza del rating che guarda anche alla storia futura della impresa, si sofferma sulla storia passata della impresa stessa.

Figura 2.11

Cerved	S&P's	Moody's	Fitch	
A1.1	AAA	Aaa	AAA	
A1.2	AA+ / AA	Aa1 / Aa2	AA+ / AA	
A1.3	AA-	Aa3	AA-	
A2.1	A+	A1	A+	<i>Investment Grade</i>
A2.2	A	A2	A	
A3.1	A-	A3	A-	
B1.1	BBB+ / BBB	Baa1 / Baa2	BBB+ / BBB	
B1.2	BBB-	Baa3	BBB-	
B2.1	BB+ / BB	Ba1 / Ba2	BB+ / BB	<i>Speculative Grade</i>
B2.2	BB-	Ba3	BB-	
C1.1	B+ / B	B1 / B2	B+ / B	
C1.2	B-	B3	B-	
C2.1	CCC / C	Caaa / Ca / C	CCC / C	

Fonte: Alfonso M. 2014, *L'opportunità del rating pubblico per le PMI*

Oltre al rating di credito emesso sul debito di una società esistono altre tipologie di rating, come il rating di credito internazionale che esprime i rischi di un investitore che vuole trasferire nella propria valuta i titoli espressi da una valuta estera. Vi è poi il rating sul debito delle nazioni che classificano la capacità degli Stati nel fronteggiare gli impegni assunti ed anche il Country ceiling rating, che esprime i rischi che potrebbero sorgere da parte di uno stato che potrebbe bloccare l'uscita di capitale dai propri confini.

Il rating pubblico costituisce, secondo quanto affermato precedentemente, una nuova leva di sviluppo per le PMI; esso è costantemente aggiornato e monitorato e possiede un periodo di validità di 12 mesi oltre ad essere riconosciuto sia a livello nazionale che internazionale. Stimando la probabilità di insolvenza in un anno, esso è emesso dal Comitato di rating e nasce dalla interazione diretta tra l'agenzia di rating e l'impresa oggetto di valutazione. La trasparenza dell'impresa nei confronti dei finanziatori aumenta quando si assiste ad un processo di emissione di un rating pubblico ed aiuta la società a realizzare come viene valutata all'esterno. Sono quattro gli elementi che vengono presi in considerazione nel giudizio di merito creditizio delle banche: la probabilità di default, ovvero l'incapacità di onorare i propri impegni e quindi definendo il grado rischio, la quota di credito che la banca perderà in caso di insolvenza e che risente delle garanzie fornite, del costo finanziario del tempo di recupero e dal costo delle procedure concorsuali e di recupero crediti interne alla banca. Gli altri due componenti sono l'importo del credito che la banca avrà al momento dell'insolvenza e la durata dell'esposizione creditizia da parte dell'istituto di credito. L'assegnazione del rating è un processo complesso che tiene in considerazione un gran numero di informazioni, basandosi sia su elementi oggettivi che su elementi soggettivi. Ad un rating più basso, corrisponde un maggiore rischio di credito per la banca, la quale dovrà accantonare maggiori risorse nel patrimonio di vigilanza applicando tassi maggiori per coprire il costo derivante dalla immobilizzazione del capitale. Quando viene emesso un rating, esso viene accorpato ad un rapporto composto da quattro parti. La prima parte esprime la sintesi del rating e delle principali evidenze risultanti dalle attività di analisi. La seconda sezione comprende il rating alfanumerico, ovvero la probabilità di insolvenza con una prospettiva di un anno, il giudizio complessivo di supporto e l'analisi tendenziale del rating. La terza parte comprende le

informazioni raccolte dall'analista sia tramite fonti interne all'agenzia sia tramite quelle reperite dalla azienda tramite audit on site. Infine, l'ultima sezione esprime le valutazioni dell'analista per quanto attiene i punti di forza, di debolezza, gli indici sintetici, oltre ad analisi e scenari futuri. Il rating aiuta dunque a migliorare l'accesso ai canali tradizionali ed a supportare la crescita per le PMI: è possibile usufruire di tale strumento per ottenere nuovo credito bancario o rinegoziare il credito corrente a condizioni migliori, ottenere condizioni commerciali più adatte e contestualmente ridurre la polizza dell'assicurazione creditizia ma anche concludere accordi internazionali in grado di aumentare la visibilità ed il prestigio aziendale nonché permettere l'accesso a gare della Pubblica Amministrazione. Nel corso degli ultimi anni, emerge come in Italia il ricorso al rating da parte di società non quotate sia atteso in forte aumento, mostrando un crescente apprezzamento per le certificazioni e per la presenza di revisori di bilancio in grado di trasmettere forti segnali di affidabilità economico-finanziaria. Secondo una indagine effettuata da Moody's²⁹, tuttavia, utilizzando dati forniti dall'Istat, Cerved e Banca d'Italia, le PMI italiane, le quali forniscono il valore aggiunto più alto del nostro Paese, sono ancora troppo deboli e questo viene sottolineato in un confronto con le restanti PMI europee, sottolineando come siano sotto-performanti rispetto alle imprese straniere. Il tasso di fallimento delle PMI italiane è il peggiore se confrontato con le economie europee più avanzate: il tasso di mortalità supera di oltre l'1% quello di natalità. Le perplessità che ha espresso una delle tre agenzie di rating più importanti al mondo risultano evidenti maggiormente se si compara la riduzione della disoccupazione e le variazioni di valore aggiunto delle aziende italiane con quelle inglesi. In Inghilterra, per esempio, nel 2014 il valore aggiunto è aumentato dell'11,6% rispetto ad una media europea del 3,3% e la disoccupazione è diminuita notevolmente tra il 2011 ed il 2015, passando dall'8,1% al 5,1%. In Italia, invece, le sofferenze sono calate solamente del 0,3% tra i 2014 ed il 2015.

Sta nascendo un nuovo metodo per valutare in modo innovativo le PMI europee: è il caso della iniziativa lanciata dalla collaborazione tra Modefinance e Wiserfunding che propongono un nuovo rating FinTech, nato dall'unione del metodo tradizionale con l'approccio FinTech specializzato sull'intelligenza

²⁹ De Cesare C., 2016, La bocciatura di Moody's: PMI italiane troppo deboli

artificiale e l'analisi big data. Questo metodo consente di valutare circa 25 milioni di imprese in Europa, sia che si tratti di imprese quotate che di imprese non quotate. Grazie a tale metodo, è possibile individuare fattori di rischio con quasi 24 mesi di anticipo e grazie ad un nuovo livello di trasparenza ed operatività si potrà ottenere un rating certificato a livello globale in modo rapido e tempestivo. Potrebbe risultare di grande aiuto per le PMI italiane, che molto più di altre hanno subito il credit crunch per la loro reputazione di imprese rischiose rispetto ad imprese di dimensioni maggiori. L'obiettivo di tale metodo innovativo ha la finalità di portare alla comprensione per le PMI l'importanza di analizzare il proprio profilo di rischio e supportare gli istituti creditizi durante erogazione del credito.

Un elemento fondamentale del rapporto banca-impresa è attualmente rappresentato dal rating advisory, in cui i dottori commercialisti assumono un ruolo fondamentale. Per colpa dalla scarsa cultura finanziaria delle PMI, l'assenza di sistemi di controllo di gestione ma anche grazie ai limiti imposti con Basilea 3, che obbliga l'accantonamento totale a riserva delle somme prestate per le società che non dispongono di un rating ufficiale, il 2019 ha registrato secondo Confesercenti una riduzione dei prestiti bancari pari a 45 miliardi di euro. Il rating mediano per le imprese italiane nel 2018 è BB e questo attesta il buono stato di capitalizzazione e di bilanci delle PMI. Anche il fatturato medio cresce, passando da 3,18 milioni di euro a 3,70 nel 2018, per una crescita del 16%. Anche l'indice di indebitamento medio si riduce, passando da 3,59 a 2,98. Questi dati stanno a significare che il ricorso a fonti finanziarie esterne all'azienda si è ridotto; basti pensare che tra il 2010 ed il 2017 i finanziamenti alle imprese si sono ridotti di 57 miliardi. L'attività di advisory consiste in un sistema di pianificazione e monitoraggio periodico per individuare le anomalie e risolvendole, per portare ad un miglioramento del giudizio di merito creditizio. Importante è individuare la composizione delle fonti di finanziamento, la correlazione tra fonti ed investimenti a lungo termine e la capacità dei margini netti di ripagare gli interessi. Il secondo passaggio porta al perfezionamento della comunicazione con la potenziale banca finanziatrice attraverso la realizzazione di business-plan e di indici.

Concludendo, le PMI dovrebbero essere spinte a migliorare il proprio merito creditizio attraverso tutte le leve a disposizione per ottimizzare la struttura patrimoniale ed aumentare le proprie capacità reddituali: questo implica il

miglioramento degli indicatori di redditività, di solidità e di solvibilità che porterebbero alla attribuzione di un rating migliore e quindi ad un accesso al credito agevolato oltre ad una valutazione d'insieme all'interno della azienda consentendo l'individuazione delle criticità e alla loro risoluzione attraverso le dovute correzioni.

Capitolo III

La media impresa e la crisi economica: cause, dati e scenari

3.1 Le criticità alla base della recente flessione e le conseguenze sul settore

Valutare l'impatto che le PMI italiane hanno subito dopo la crisi del 2008 e che si è prolungata per quasi sette anni, seconda sola alla recessione del 1929, è importante non solo per le stesse imprese ma anche per i policy-maker. Analizzare le strategie che sono state adottate da parte delle PMI e prendere in considerazione i fattori contestuali che hanno inciso maggiormente sulla capacità competitiva assume una importanza notevole. Ricordiamo brevemente quali sono stati gli effetti più importanti del periodo recessivo 2008-2014³⁰: la ricchezza italiana prodotta è tornata ai livelli dei primi anni 2000, ovvero prima che venisse introdotta la moneta unica, riducendo in questo periodo temporale il PIL dell'8,9%. Ulteriori effetti sono stati la riduzione di quasi 72.000 imprese, pari a -1,6%, una diminuzione della occupazione del 3,5% ed un aumento dei senza lavoro di quasi un milione e mezzo di persone. La crisi, tuttavia, ha colpito in maniera asimmetrica: le imprese, in base al settore di appartenenza, hanno resistito in maniera differente ed il settore maggiormente colpito è stato quello delle costruzioni e della manifattura, con una diminuzione pari rispettivamente del 32,7% e del 17,5% del valore aggiunto. Le restrizioni del credito, inoltre, non hanno riguardato in modo omogeneo tutte le PMI italiane: le banche hanno ridotto i finanziamenti alle imprese più rischiose mentre hanno continuato ad erogare prestiti alle imprese più affidabili. Per combattere la crisi, le PMI italiane hanno adottato sia strategie produttive, sia strategie di mercato. A livello di strategie produttive è stato puntato molto sulla riduzione dei costi di produzione e nel sacrificare gli investimenti, oltre a salvaguardare la propria capacità produttiva. Un terzo delle imprese, tuttavia, ha agito in maniera proattiva studiando nuovi processi produttivi o puntando su nuovi prodotti e servizi. La differenza tra queste due tipologie di strategia, puntare o meno sugli investimenti, si è riflessa nella creazione più o meno consistente di nuove opportunità: per le imprese che non hanno mirato sugli investimenti si sono

³⁰ CNA produzione, Centro studi CNA, 2015, Manifattura e mercati: le PMI dopo sette anni di crisi

realizzate occasioni per solo il 2% di esse, frattanto per le imprese inclini agli investimenti, con innovazioni di processo e di prodotto, la percentuale è del 18%. Le strategie di mercato si sono concentrate sulla gestione del proprio parco clienti e nel loro ampliamento, dando maggiori risultati per le PMI esportatrici e per quelle organizzate in reti e consorzi.

Per la crisi delle PMI italiane, distrattamente, si indica la motivazione unicamente alla crisi del sistema finanziario anche se in realtà le cause hanno radici lontane e per questo è importante individuare gli errori gestionali che hanno portato alla insolvenza delle imprese sofferenti. Bisogna ricordare che la pericolosa crisi delle PMI era già in atto ancora prima della crisi dei mercati finanziari, dovuta a debolezza strutturali che, come abbiamo descritto anche nei precedenti paragrafi, dipendeva dalla ridotta crescita del mercato nazionale e dall'imporsi della globalizzazione: allo scoppio della crisi finanziaria si accentuò la contrazione della domanda e la riduzione dei margini industriali. Inoltre, le PMI erano finanziariamente fragili per il forte ricorso al debito bancario e la sottocapitalizzazione ed il controllo aziendale affidato prevalentemente al nucleo familiare, privo di managerialità. Queste caratteristiche e la successiva riduzione della liquidità portata dalla crisi, non hanno consentito la sopravvivenza in un contesto oramai globale, in cui la crisi delle banche italiane si è riflessa nella clientela e nella economia reale.

Il credito ha subito, quindi, una limitazione molto stringente ad opera degli istituti di credito che ha condotto le PMI a deteriorare le tempistiche di pagamento delle forniture nella speranza di conservare liquidità: coloro che avevano meno potere contrattuale nel rapporto cliente-fornitore sono stati i primi ad essere colpiti. La crisi ha lasciato tracce profonde avente manifestazioni più evidenti date dal numero di fallimenti avvenuti, dall'aumento delle sofferenze bancarie e dal ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni. Per prevedere una crisi, i fattori di carattere gestionale maggiormente rilevanti da controllare si ritrovano spesso in diverse aziende e PMI e tra questi ritroviamo: il controllo di gestione ed il budgeting, la corretta percezione delle marginalità, una gestione preventiva dei flussi di cassa ed una politica e controllo dei crediti commerciali. Altri aspetti importanti sono la gestione dei rapporti bancari che, sebbene siano quasi fondamentali per gli imprenditori, hanno subito spesso una gestione approssimativa. La mancata supervisione di queste aree gestionali può portare

ad effetti catastrofici per una PMI che attraversa un periodo di debolezza e che può essere risolta con normali pratiche gestionali ed evitando strutture finanziarie eccessivamente indebitate: la crisi iniziata nel 2008 ha sancito i limiti già accennati, ovvero la crisi del capitalismo familiare italiano.

Emerge, dunque, una correlazione significativa tra le dimensioni della impresa e le difficoltà riscontrabili nell'accesso agli strumenti di finanziamento, i quali dipendono da una serie di fattori. L'affermazione dei modelli di struttura finanziaria si basano sui lavori di Modigliani e Miller, poi articolatesi in due filoni: il primo è la teoria del trade-off che afferma i vantaggi fiscali del debito ed i costi del fallimento, individuando nel rapporto ottimale di leverage il risultato da raggiungere. Il secondo filone è la teoria del pecking order, che afferma la preferenza da parte dell'imprenditore di una sequenza di fonti finanziarie, estesa ed aggiornata poi alle PMI comprendendo anche il fattore delle elevate asimmetrie informative durante i rapporti con i finanziatori. In prima posizione, si trova l'autofinanziamento insieme al capitale conferito dall'imprenditore, seguito dall'indebitamento ed infine dall'equity. E' stato già discusso dell'importanza da parte delle PMI dell'autofinanziamento, specialmente nella fase iniziale del ciclo di vita aziendale in cui sono forti i limiti di accesso ad altri canali di finanziamento. Esso però è anche allo stesso tempo un limite, in quanto porta alla necessaria presenza di utili che, in una fase di avvio di una impresa, non è sempre realizzabile. Il rapporto banca-impresa, nel ricorso al debito, è molto importante e può essere ricondotto a due modalità operative. La prima tende a privilegiare gli aspetti contrattuali del rapporto finanziario al fine di ridurre fenomeni come la selezione avversa e l'azzardo morale mentre la seconda modalità punta sulla creazione di un rapporto di lungo periodo tra istituto di credito ed impresa per superare le carenze dovute alla mancanza di dati e garanzie, facendo prevalere l'elemento personale. Nonostante questa ultima modalità non sia universalmente efficace, risulta essere la più adatta per le PMI di piccole dimensioni. L'opacità informativa, durante il periodo di recessione economica del decennio scorso, è stata una delle cause che ha minato i vincoli finanziari delle PMI, sia in termini di costi che di razionamento del credito: durante periodi di stabilità i settori maggiormente dipendenti dal credito godono di condizioni di sviluppo favorevoli ma in situazioni di crisi l'ago delle bilancia si inverte ed aumentano più che proporzionalmente le contrazioni sul valore

aggiunto, non consentendo l'investimento in progetti profittevoli. Grazie all'intervento da parte della Bce, le banche italiane hanno ricevuto finanziamenti al tasso dell'1% tra il 2011 ed il 2012 al fine di sostenere le famiglie e le imprese ma questo non si è riflesso sul tasso applicato da parte di tali intermediari in quanto il tasso medio applicato è stato del 3,4% portando ad una riduzione dei consumi e a numerose difficoltà per le imprese, pregiudicando la crescita economica italiana³¹. Analizzando la tabella, che rappresenta i fallimenti in Italia tra il 2009 ed il 2016, emerge come tale numero sia aumentato fino al 2015 in maniera consistente fino all'inversione di tendenza avvenuta nel 2016 ma che comunque presenta numeri superiori rispetto al 2009.

Figura 3.1

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1 trimestre	2.200	2.703	2.921	3.087	3.573	3.760	3.755	3.603
2 trimestre	2.393	2.893	3.315	3.031	3.640	4.190	3.777	3.740
3 trimestre	1.729	2.002	2.152	2.337	2.603	2.948	2.973	2.704
4 trimestre	3.062	3.290	3.452	3.669	4.194	4.438	4.080	n.d.
Totale	9.384	10.888	11.840	12.124	14.010	15.336	14.585	(10.047*)

Fonte: <https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892113657.pdf>

A livello territoriale italiano lo sviluppo dei fallimenti non è omogeneo, anzi, ed è concentrato maggiormente nel Nord Italia con il 38% dei fallimenti ed il 45% di imprese attive. Il primato di fallimenti è detenuto dalla Lombardia. Questi risultati vengono riportati nella seguente figura.

³¹ <https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892113657.pdf>

Figura 3.2

	N. fallimenti	% sul totale
Lombardia	2.091	20,8%
Lazio	1.145	11,4%
Veneto	873	8,7%
Campania	854	8,5%
Toscana	817	8,1%
Emilia Romagna	745	7,4%
Piemonte	681	6,8%
Sicilia	641	6,4%
Puglia	460	4,6%
Marche	312	3,1%
Altre	1.428	14,2%

Fonte: rielaborazione su dati CRIBIS 2016

Per quanto concerne gli effetti della crisi sulle esportazioni, la peggior fase di recessione è avvenuta tra il 2008 ed il 2009, al culmine di una forte fase espansiva del commercio internazionale, colpendo maggiormente il settore della metallurgia e delle macchine, riducendo le esportazioni di quasi il 30%. Conseguentemente a codesta fase recessiva si è osservato una ripresa graduale dei commerci internazionali ad eccezione del settore edile, in particolar modo da parte delle imprese di maggiori dimensioni e avendo come principali sbocchi commerciali la Germania, la Francia e gli Stati Uniti³².

Le PMI italiane sono tra le leader in Europa ma allo stesso tempo le criticità che il nostro sistema produttivo presenta sono forti e dovute anche dalla scomparsa delle grandi imprese italiane da almeno tre decenni, colpevoli di non essere state in grado di cogliere la globalizzazione dei mercati. E' stato, dunque, frutto di una selezione naturale: la tenuta finanziaria delle PMI italiane è stata scalfita anche dal debito commerciale della Pubblica amministrazione nei confronti dei propri fornitori che nel 2019 si attestava sui 57 miliardi di euro e che ritardando i pagamenti hanno portato alla mancata riscossione della imposta sul valore aggiunto, la quale rappresentava una liquidità temporanea aggiuntiva per le

³² <https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892113657.pdf>

imprese. Parlando invece delle performance delle nostre PMI, esse non hanno paragone se confrontate con quelle delle imprese europee: il numero delle imprese italiane presenti è al primo posto in Europa ed al quarto per quanto riguarda il fatturato, superati solo da Germania, Regno Unito e Francia anche se nell'incidenza del fatturato e del valore aggiunto da parte delle PMI italiane esse risultano al primo posto. Anche il numero di occupati nelle PMI italiane si attesta in prima posizione rispetto agli occupati nelle PMI europee, con 11,4 milioni su 14,5 milioni di occupati nel 2016. La dimensione media delle imprese Made in Italy non supera i 9 dipendenti, mentre quelle francesi raggiungono i 16 addetti e quelle tedesche i 25. Come già affermato, le medie e grandi imprese in Italia non sono molto diffuse nel territorio, tuttavia una loro maggiore diffusione avrebbe ricadute positive per le micro e piccole imprese italiane. Si sostiene che, ad un aumento delle complessità di un sistema economico, il livello di competitività aumenti grazie alla specializzazione e alla varietà. La specializzazione a livello italiano proviene dalla suddivisione delle varie fasi produttive su molteplici PMI anche se a livello di varietà risulta carente, specialmente per quanto riguarda varietà di competenze professionali e in termini di settori industriali. Una soluzione alle difficoltà dell'economia italiana potrebbe essere data dalla media impresa del settore industriale, evoluzione dell'impresa tradizionale in grado di portare ad innovazioni, ad aumenti occupazionali ed integrare i sistemi distrettuali di PMI orientati al Made in Italy. Le medie imprese rappresentano un importante elemento di controllo territoriale, le quali organizzano sofisticate filiere produttive, promuovono processi di internazionalizzazione e assumono il ruolo di interlocutrici con le istituzioni. Molte imprese a partire dalla crisi finanziaria iniziata nel 2007 sono state in grado di reagire agli shock esogeni ampiamente descritti precedentemente, facendo perno su una grande capacità di adattamento e di flessibilità. Le medie imprese ci consentono di rimanere il sesto paese manifatturiero al mondo ed il secondo in Europa: la valorizzazione delle medie imprese porta, quindi, riflessi positivi anche per le imprese di piccole dimensioni rappresentando un ponte di collegamento con il mondo globalizzato. Serve però un percorso di crescita unico, sostenibile ed efficace. Al termine della crisi finanziaria, le PMI che hanno resistito risultano essere finanziariamente più equilibrate rispetto al 2007 e questo è legato ad una moltitudine di fattori interconnessi tra loro, tra i quali la selezione avvenuta che ha espulso le imprese meno solide, la ricapitalizzazione che è stata intrapresa da numerose imprese, la

diminuzione dei tassi di interesse ed il de-leveraging in merito al credit crunch. Questo nuovo assetto ha portato anche ad un miglioramento delle abitudini di pagamento delle PMI italiane, riducendo i tempi di liquidazione delle fatture, i ritardi nei confronti dei fornitori e sono diminuiti i mancati pagamenti ed allo stesso tempo si ha raggiunto una riduzione del credito commerciale erogato dai fornitori. Le riforme strutturali sono state in grado di mitigare gli effetti della crisi: si parla specificatamente della introduzione delle Srl semplificate ed a capitale ridotto che ha portato alla interruzione del calo delle nascite delle imprese e dall'ampio uso del concordato preventivo il quale consentiva di ristrutturare le aziende in difficoltà o di farle uscire il più rapidamente possibile qualora la situazione di crisi fosse irreversibile.

3.2 *L'Enterprise Europe Network*: il supporto comunitario alle PMI

Il supporto alle PMI europee ed agli imprenditori si realizza in Europa tramite lo "Small Business Act": esso è uno strumento utilizzato per promuovere l'imprenditorialità nell'arco temporale 2015-2020, specialmente nel facilitare l'accesso ai finanziamenti ed ai mercati, minimizzare gli oneri amministrativi e superare la carenza di lavoratori qualificati. Nato nel 2008 ed aggiornato nel 2011, lo "Small Business Act" riconosce il ruolo centrale delle PMI nella economia europea: le quasi 21 milioni di PMI creano infatti il 58% del valore aggiunto e contribuiscono all'85% nei posti di lavoro. Le piccole e medie imprese rappresentano un punto cruciale nella riforma "Europa 2020" e le relative politiche industriali e per questo tale programma è strutturato con iniziative ad hoc in dieci settori al fine di stimolare lo sviluppo delle PMI. Codesto programma è stato riorganizzato a partire dal 2011 e con il suo aggiornamento per far fronte alle nuove necessità create a partire dalla crisi economica, come ad esempio il miglioramento dell'accesso al credito. Lo "Small Business Act" promuove lo scambio di buone pratiche operative e stimola la collaborazione all'interno degli Stati membri, verificando annualmente tramite schede informative e relazioni annuali i progressi e le carenze che si sono verificate: affiora che gli Stati europei si focalizzano principalmente sull'avanzamento della imprenditorialità e nella sensibilizzazione delle amministrazioni alle esigenze delle PMI. Alcune iniziative promosse dallo "Small Business Act": l'integrazione delle PMI nel programma di

controllo della adeguatezza alla regolamentazione (RETIF), le iniziative in collaborazione con la Banca Europa per gli investimenti per ridurre i limiti di accesso al credito, l'“Enterprise Europe Network” il quale è in grado di indicare alle PMI le informazioni necessarie sul mercato unico e le possibili opportunità di business in vari paesi, non solo europei. Questo atto, che necessita di essere rivisto periodicamente per consentire maggiori opportunità di crescita delle PMI, sebbene sostenga un contesto più favorevole alle PMI non è stato adottato da alcuni Stati. Il fattore determinante del “Small Business Act” è il sostegno alla crescita, affrontato per il periodo 2015-2020 attraverso alcuni provvedimenti, tra i quali: il programma per la competitività COSME, il programma per la ricerca e la innovazione “Orizzonte 2020” con l'introduzione aggiuntiva del Key Account Manager e lo stanziamento di una quota di Fondi strutturali e di investimento europei (ESIF).

Raggruppando le PMI al loro interno, come sostenuto anche nei paragrafi precedenti, le quali sono un grande insieme di imprese eterogenee, che necessitano di bisogni variegati ma che comunque rientrando nella definizione canonica di PMI possono favorire di molteplici programmi di sostegno, di deroghe, di prescrizioni meno rigide e di oneri amministrativi diminuiti. Basti pensare che il tempo medio per creare una impresa si è ridotto da nove a quattro giorni e il costo necessario è di 315 euro anziché 463. Anche nel settore degli appalti pubblici, si stanno utilizzando soluzioni di e-government. Al fine di migliorare il dialogo con le PMI, la Commissione dal 2012 ha creato la consultazione “TOP 10” in cui le organizzazioni rappresentanti delle PMI esprimevano i loro giudizi e pareri sugli atti legislativi. Si è già discusso dell'accesso al credito ed i relativi problemi da parte delle PMI; si vuole precisare ora come molto spesso le imprese non sono informate dell'esistenza dei programmi dell'Unione Europea. Per questo la Commissione intende diffondere maggiormente nuovi strumenti finanziari attraverso strumenti di garanzia e di partecipazione rafforzando la loro promozione tramite il portale online di accesso ai finanziamenti. Si mira anche alla applicazione della direttiva sui ritardi dei pagamenti nelle transazioni commerciali, al monitoraggio delle politiche effettuate dagli Stati membri per quanto concerne l'accesso ai finanziamenti ed alla promozione delle migliori pratiche effettuate. Infine, si punta molto sulla collaborazione tecnica con tutti i portatori di interessi per migliorare la

concessione di prestiti alle imprese.

Il principale strumento di assistenza alle PMI a disposizione della Commissione Europea è l'Enterprise Europe Network, il quale integra le attività svolte in passato dalle reti Euro Info Centre ed Innovation Relay Centre e che tramite le oltre 600 organizzazioni aderenti in Europa, ha supportato oltre 240 mila PMI italiane in oltre dieci anni ad aprirsi ai nuovi mercati globalizzati riuscendo a migliorare la competitività di oltre il 3% rispetto alle imprese che non vi hanno aderito. I punti di forza di tale rete sono la consulenza personalizzata e la professionalità con cui è in grado di rispondere alle esigenze delle imprese. Hanno aderito a tali servizi personalizzati e gratuiti oltre 2,6 milioni di imprese in Europa e per quanto concerne il nostro Paese ha significato un grande supporto per le imprese meridionali che hanno sempre sofferto di deficit infrastrutturali. La rete nasce nel 2008 e ad oggi è presente in oltre 60 paesi e vi lavorano 600 esperti, dei quali 55 in Italia. Il concetto che viene applicato è quello del "one-stop shop" e del "no wrong door", ovvero ogni impresa è in grado di ricevere informazioni ed assistenza dal partner EEN più vicino o essere indirizzato verso un operatore della rete più competente in merito alle tematiche richieste. Vi aderiscono i più importanti enti in termini di innovazioni, tra i quali ENEA e, inoltre, viene supportata da una rete di attori che comprende anche le Camere di Commercio universitarie, i centri di ricerca ed i parchi tecnologici. ENEA supporta le imprese nell'innovazione grazie alla Direzione Committenza, nata nel 2015 con lo scopo di aumentare le operazioni di trasferimento tecnologico ed è presente in 5 dei 14 Sector Group. Al fine di sviluppare una collaborazione internazionale, l'EEN ha infatti creato 14 Sector Group, ovvero nodi che si impegnano a collaborare insieme in specifiche tematiche. I servizi offerti dalla rete EEN riguardano principalmente la crescita e lo sviluppo nei mercati esteri, l'avvio di partenariati internazionali ed il supporto alla innovazione. Il potenziale innovativo della rete è forte e focalizzato alla espansione nel mercato globale e questo emerge nel tasso di crescita per le imprese aderenti che è superiore a coloro che non vi aderiscono. Importanza assoluta assume il momento di incontro e specialmente di confronto tra i referenti delle PMI e gli operatori della rete, in cui si redige un Piano di intervento personalizzato in grado di rispondere alle singole esigenze tramite un set di servizi specializzati, intercettando le opportunità di accesso e pianificando la

gestione e la valorizzazione della innovazione tecnologica. Il Piano viene formato o attraverso giornate di formazione e informazione con le imprese o tramite eventi organizzati dalla stessa EEN. I servizi più importanti forniti da tale strumento sono stati l'ottimizzazione dei sistemi di gestione della innovazione (EIMC), ed il progetto dedicato alle scale-up. Il servizio EIMC esamina il sistema di gestione dell'innovazione delle PMI suddiviso in sei componenti: cultura dell'innovazione; comprensione del business; strategia di sviluppo (nel medio e lungo termine); struttura organizzativa gestionale; capacità e risorse; processi di innovazione. Il servizio si suddivide in 5 fasi: la prima fase consiste nell'incontro con l'impresa con il fine di comprendere gli obiettivi e le finalità d'impresa selezionando un idoneo strumento di valutazione, il secondo passaggio analizza la capacità di gestione dell'innovazione, la terza fase elabora un piano di azione e gli interventi da attivare, la quarta realizza quest'ultimo ed infine l'ultima fase monitora e valuta il risultato finale attraverso la raccolta degli indicatori. A partire dal 2017, si è focalizzata l'attenzione anche sul tema delle scale-up, ovvero le imprese che superano la fase di start-up ma che comunque hanno bisogno di un sostegno per continuare a crescere. Se si dotassero dei meccanismi di aiuto simili a quelli presenti negli Stati Uniti è stato calcolato che i posti di lavoro aumenterebbero di un milione e in un arco di 20 anni il PIL aumenterebbe di 2000 miliardi. L'EEN ha introdotto il Gruppo di lavoro transnazionale sulle scale-up il quale favorisce nuove opportunità di finanziamento pubblico, aumenta le catene di fornitura e amplia i mercati, capacità professionali e centri di R&D. Le linee di intervento sono, quindi, la rimozione delle barriere, la creazione di nuove opportunità, la promozione dell'innovazione, anche sociale, e la semplificazione dell'accesso al mercato dei capitali. A partire dal 2019, la rete deve dimostrare di essere in grado di evolvere e completare gli obiettivi prefissati dal documento "Enterprise Europe Network – Strategic Vision for 2020": l'innovazione, la digitalizzazione delle PMI, l'intelligenza artificiale, i Big Data e la Cyber-security risultano essere aspetti di prioritaria importanza i quali dovranno essere supportati anche da adeguate politiche regionali, essendo quest'ultime il punto di incontro più vicino alle realtà imprenditoriali.

L'Italia è il primo Paese europeo per ricorso all'EEN ed l'85% di coloro che utilizzano tale servizio si ritiene soddisfatto: fondamentale è stata la consulenza gratuita sui temi di innovazione e competitività a cui hanno aderito più di 21.000

imprese italiane. Sono 55 le organizzazioni partner nel territorio italiano e comprendono università, laboratori, autorità, parchi tecnologici, etc mentre i consorzi dell'EEN sono 6³³:

ALPS – www.alps-eeen.eu

B.R.I.D.G.€conomies – <http://eeen.bridgeconomies.eu>

ELSE – www.eeenelse.it

FRIEND EUROPE – www.friendeurope.it

SIMPLER – www.simplernet.it

SME2EU – eeen.sme2eu.it

Figura 3.3



Fonte: <https://www.een-italia.eu/in-italia/>

Il consorzio presente nel nostro territorio, ovvero il nord-est, è il FRIEND EUROPE.

La rete, dunque, si rivolge non solo alle imprese tradizionali, le quali necessitano di ripristinare la loro competitività e puntare all'internazionalizzazione ma anche alle start-up: possono, infatti, rivolgersi giovani che presentino un piano aziendale strutturato ed efficace con flussi finanziari adeguati ma allo stesso

³³ <https://www.een-italia.eu/in-italia/>

tempo aziende tecnologiche che ricercano investimenti o che vogliono entrare nel mercato unico, sempre più globalizzato.

3.3 Il report SAFE della UE sull'accesso ai finanziamenti

Si è sostenuto nei paragrafi dei capitoli precedenti come l'economia europea miri ad essere promossa da parte della Commissione Europea in direzione di un modello economico più intelligente, solidale ma allo stesso tempo sostenibile portando a livelli occupazionali, produttivi e di coesione sociale elevati. Al fine di raggiungere tali risultati i programmi di finanziamento che sono stati previsti per il periodo 2014-2020 per le PMI sono molteplici e consentono alle PMI numerose opportunità di operare sia all'interno del mercato europeo, sia di operare nel mercato esterno beneficiando di finanziamenti europei indiretti, affidati alle autorità nazionali e regionali dei singoli Stati nonché a istituti finanziari accreditati o altrimenti tramite finanziamenti diretti erogati dalla Commissione europea grazie alle proprie Agenzie Esecutive o Direzioni Generali. Oltre a tali finanziamenti, le PMI possono usufruire di misure assistenziali non finanziarie a sostegno delle loro operazioni.

L'indagine SAFE, l'indagine sull'accesso ai finanziamenti, è in grado di fornire le informazioni sugli sviluppi della situazione finanziaria delle PMI, documentando le tendenze in termini di necessità e di disponibilità di finanziamenti esterni. L'indagine viene condotta due volte all'anno: una volta viene condotta dalla BCE e concerne i paesi dell'area euro mentre una volta avviene in collaborazione con la Commissione europea coprendo tutti i paesi della UE ed alcuni paesi vicini. I risultati che l'indagine ottiene vengono suddivisi per dimensione dell'impresa, per ramo di attività economica, paese, età, autonomia finanziaria e proprietà. In questa sede si vuole focalizzare l'attenzione sull'ultima indagine disponibile in data odierna, ovvero l'indagine pubblicata l'8 maggio 2020 e relativa al periodo che va dall'ottobre 2019 fino a marzo 2020 comprendendo 11.236 imprese, delle quali il 92% aveva meno di 250 dipendenti e rientrava quindi nella definizione europea di PMI³⁴. La relazione evidenzia i

³⁴ https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys_en

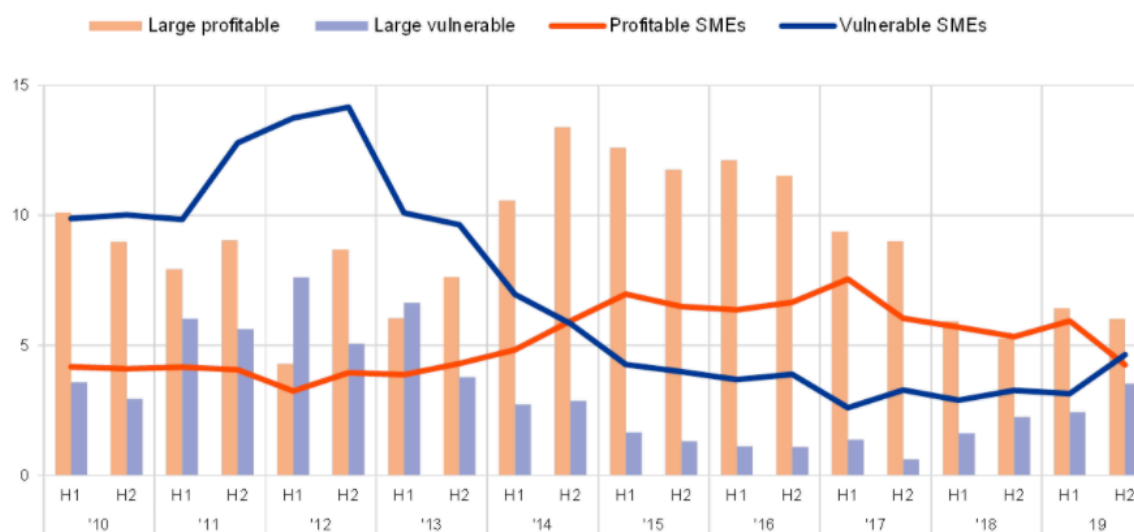
cambiamenti della situazione finanziaria avvenuta, documentando gli sviluppi in termini di finanziamenti esterni ed includendo sia i risultati per quanto riguarda le PMI sia i risultati inerenti grandi imprese. Vengono, inoltre, esaminati gli sviluppi avvenuti sia all'interno dell'area euro oltre a quelli avvenuti all'interno dei singoli paesi.

Nonostante le condizioni di finanziamento che generalmente sono state considerevoli, le PMI ritengono che il contesto economico abbia subito uno sviluppo negativo e che quindi le variabili macro-economiche abbiano rappresentato un fattore negativo per l'accesso ai finanziamenti esterni. Emerge, inoltre, come il deterioramento dell'accesso al credito si sia aggravato anche a causa delle basse prospettive sui futuri profitti e sulle basse vendite sebbene la disponibilità delle banche sia aumentata ed i tassi di interesse applicati siano diminuiti. Analizzare le dinamiche effettuate dalle PMI sulla prevista disponibilità di finanziamenti esterni sono valide per analizzare gli effetti che la pandemia da Covid-19 potrebbe avere nel futuro prossimo. Nell'area dell'euro, inoltre, emerge che i fattori più importanti per le PMI siano la domanda attesa dei propri prodotti ed il costo del lavoro, ma anche gli altri prezzi degli input e della concorrenza e delle quote di mercato. Per quanto concerne l'inflazione, le PMI si attendono che rimanga invariata. Nel presentare i risultati della indagine, in questa sede si porrà maggiore attenzione al caso italiano confrontandolo con alcuni Paesi europei in modo tale da inserire validi termini di paragone. Nel periodo preso in considerazioni, quindi da ottobre 2019 a marzo 2020, la situazione finanziaria delle PMI ha assistito ad un rapido deterioramento del contesto economico: per la prima volta dall'inizio del 2014 si è assistito ad una riduzione del fatturato da parte delle PMI del 2% per il 20% delle imprese dell'indagine, con effetti maggiori in Italia con una riduzione del 19% per il 7% delle imprese. La riduzione del fatturato è avvenuta anche in Slovacchia, Grecia e Spagna mentre in altri paesi come Austria, Belgio, Irlanda e paesi Bassi il fatturato ha continuato ad aumentare. Conseguentemente, le PMI hanno segnalato un deterioramento degli utili, particolarmente forte nel nostro Paese, passato a -36% da -16%, colpendo maggiormente il settore della industria, passato dal -7% al -20%, con maggiore incisione in Italia con il -38%. Per quanto concerne il settore commerciale, il 19% dell'area euro ha mostrato una riduzione degli utili, percentuali che hanno raggiunto il 37% in Italia ed il 30% in Spagna.

Hanno influito in maniera negativa sui profitti l'aumento dei costi, soprattutto quello della manodopera.

Si è assistito ad una crescita delle PMI italiane che hanno registrato un aumento degli interessi passivi, passati dal 9% al 14% ed anche un aumento della leva finanziaria, valore che prima era all'1% ed ora arrivata al 7%. Tale dato è in contrasto con la media europea, la quale segnala una diminuzione della leva finanziaria, passata dal -7% al -4%. Il clima di incertezza che avvolge il contesto di sviluppo economico si è riflesso in una riduzione degli investimenti fissi, passati dal 16% al 12%, 1% negli inventari e nel capitale circolante e il 5% nel numero di dipendenti, precedentemente del 12%. Il 4,7 % delle PMI ha espresso molte difficoltà nella gestione aziendale e del proprio debito e conseguentemente nella possibilità di accedere nel futuro a nuove risorse finanziarie esterne. Inoltre, la percentuale di imprese redditizie è passata dal 5,9% al 4,3%³⁵. Tali considerazioni vengono rappresentate dal seguente grafico:

Figura 3.4



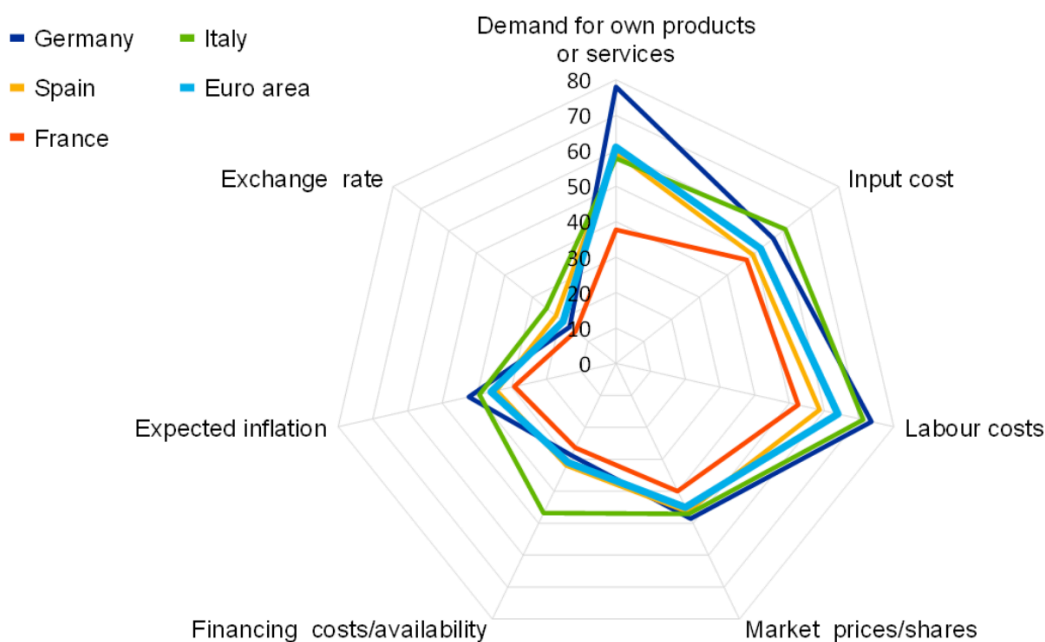
Fonte: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

Assume rilevanza decisiva l'analisi delle pratiche tariffarie all'interno delle PMI dell'area euro in termini di politica monetaria nonostante si evidenzia una presenza di scarse informazioni da parte delle piccole imprese rispetto a quelle di maggiori dimensioni. I fattori che determinano il prezzo di vendita di un bene o servizio individuati sono sette e spaziano dalla domanda dei beni/servizi

³⁵ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

prodotti dalla azienda, alla produzione, al finanziamento ed il costo del lavoro, le politiche di prezzo applicate dai concorrenti, l'inflazione attesa e la dinamica dei tassi di cambio. I risultati della indagine fanno emergere come le politiche tariffarie applicate dalle PMI siano abbastanza simili e si concentrino maggiormente sulla domanda attesa per il proprio prodotto ed il costo del lavoro: oltre il 60% delle PMI ritiene che siano fattori fondamentali. Altri due fattori determinanti, essendoli per quasi il 50% delle imprese, sono i prezzi dei concorrenti e le quote di mercato. Le PMI, rispetto alle grandi imprese, ritengono molto importante nella fissazione del prezzo l'inflazione attesa, specialmente per le piccole e le micro-imprese con rispettivamente il 37% ed il 36% di esse ed anche il costo del finanziamento, che assume un ruolo strategico per il 31% delle PMI della zona euro. Assume rilievo marginale il tasso di cambio, non importante per quasi il 40% delle PMI, e questo fa dedurre come per tali aziende sia di maggiore importanza il mercato unico europeo. Le PMI italiane attribuiscono maggiore importanza alla reperibilità ed ai costi del credito, al contrario le PMI tedesche danno maggiore importanza ad il costo del lavoro ed alla domanda di prodotti propri e le PMI francesi, invece, non vedono questi ultimi fattori come fattori determinanti nella fissazione del prezzo. La seguente figura, evidenzia il peso attribuito ai vari fattori in diversi Paesi europei.

Figura 3.5



Fonte: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

In Germania, Spagna e Francia hanno influito maggiormente nel rialzo dei prezzi rispetto ad altri Paesi il costo del lavoro ed i costi di produzione. Al contrario, l'Italia ha subito in maniera ridotta l'effetto di tali fattori, che si attestano rispettivamente al 26% ed al 31%. Il ribasso dei prezzi è attribuibile ai prezzi applicati dalla concorrenza, dalle quote di mercato e dai costi di finanziamento: tale fenomeno è stato avvertito soprattutto dall'Italia e dalla Spagna, con una segnalazione avvenuta da parte del 22% delle PMI. Sempre questi due Paesi, con il loro 10% superano la media europea del 7% nell'influenza della pressione al ribasso della inflazione attesa. A livello europeo, la principale preoccupazione per le PMI dell'area dell'euro è stata la mancata disponibilità di manodopera qualificata con il 24%, unita alla difficoltà di reperire clienti con il 21%. Sono rimasti costanti i costi di produzione, la regolamentazione e la concorrenza mentre l'accesso ai finanziamenti continua a rimanere l'ostacolo meno importante ad eccezione delle PMI greche seguite dalla PMI italiane, che per il 10% di esse rappresenta ancora un fattore discriminante. Nel periodo preso in analisi, la domanda di strumenti bancari tra le PMI è aumentata notevolmente, raggiungendo l'8% anche se è presente in maniera eterogenea tra i vari paesi: raggiunge infatti il 14% in Spagna, Francia e Portogallo mentre è il 12% in Italia. Aumentano anche le esigenze delle linee di credito, le quali passano dal 4% al 13%. Gli scopi principali per i finanziamenti tramite fonti interne ed esterne continuano ad essere maggiormente per investimenti fissi, scorte e per capitale circolante. La finanza è stata utilizzata dalle PMI anche per assumere e formare nuovi dipendenti (20%) e per sviluppare e presentare nuovi prodotti (20%). Nonostante sia rimasta positiva la percentuale di PMI che ha affermato un miglioramento dei prestiti bancari, tale percentuale è scesa dal 10% al 5%. È passato dal -4% al 2% la differenza nel finanziamento esterno delle PMI, intendendo la differenza tra la variazione della domanda e la variazione della disponibilità di finanziamenti esterni. Per la prima volta dal settembre 2014, le PMI hanno espresso come un fattore di debolezza le loro situazioni finanziarie che ostacolano l'accesso ai finanziamenti, in particolare il deterioramento del fatturato e dei profitti: la percentuale è passata dal 5% a -18%. Tale effetto ha assunto effetti maggiori in Italia e Spagna dove la percezione negativa è stata del -24%, seguite dalle PMI portoghesi con -22%. La percentuale più bassa nel miglioramento registrato dalle PMI nella volontà da parte delle banche di fornire credito è stata registrata dalla Italia con il 4% a differenza della Slovacchia che ha

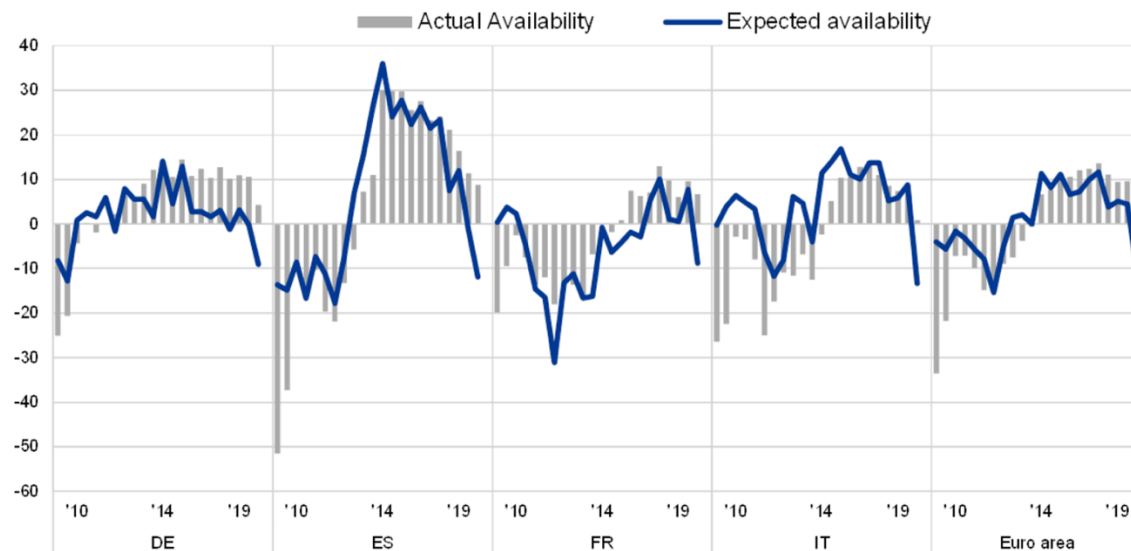
avuto la percentuale più alta, ovvero il 17%. L'Italia continua a scostarsi dalla media anche per quanto concerne il miglioramento creditizio: se infatti la media europea è dell'11%, quella italiana è del -6%. Le PMI hanno anche percepito che le situazioni economiche generali hanno portato ad un peggioramento dell'accesso ai finanziamenti, raggiungendo il -30%, con valori più elevati in Finlandia (-44%), Italia (-36%) e Germania (-34%). Nel nostro Paese, il deterioramento delle prospettive ha colpito maggiormente il settore delle costruzioni con -37% ed il settore commerciale con -40%, superando in entrambi i casi la media europea. L'indicatore di finanziamento generale degli ostacoli delle PMI nell'ottenere prestiti bancari è aumentato leggermente, passando dal 7% all'8% e si basa sulla percentuale di domande di prestito respinte e sulla percentuale di imprese scoraggiate. Nel periodo preso in esame, il 29% delle PMI aveva richiesto un prestito, di queste il 67% è stato accolto e solo il 5% respinto. E' del 4% la percentuale di imprese che non richiedevano un finanziamento per la paura che quest'ultimo venisse rifiutato. Sebbene siano diminuite le segnalazioni di imprese che hanno difficoltà nell'ottenere prestiti, continua a rimanere elevata in Grecia con il 22% ed in Italia con il 10%. Si è assistito ad una flessione dei tassi di interesse sui prestiti bancari da parte di una percentuale importante di PMI ad eccezione della Italia (3%), che segnala tassi di interesse più elevati. Dato importante da rilevare è che il 31% delle PMI afferma di osservare elevati costi di finanziamento ma allo stesso tempo sono aumentati anche le dimensioni dei prestiti, della scadenza e delle garanzie richieste.³⁶

Per la prima volta a partire dal 2013, si prevede un deterioramento dell'accesso ai prestiti bancari, sebbene non sia ancora paragonabile a quello avvenuto durante la crisi del debito sovrano del 2012, passato dal 4% del periodo precedente d'esame al -11% attuale. In Italia, la quale è nel momento in cui si scrive questo testo in una fase più avanzata della pandemia, le PMI hanno segnalato il deterioramento maggiore, passato dal 9% a -13%. Tale calo di aspettative delle PMI italiane è maggiormente presente nei settori delle costruzioni e dei servizi con -16%, nel settore industriale con il -11% e nel settore commerciale con il -10%. Il seguente grafico, esprime la variazione della

³⁶ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

disponibilità effettiva e prevista dei prestiti bancari per le PMI nei vari paesi.

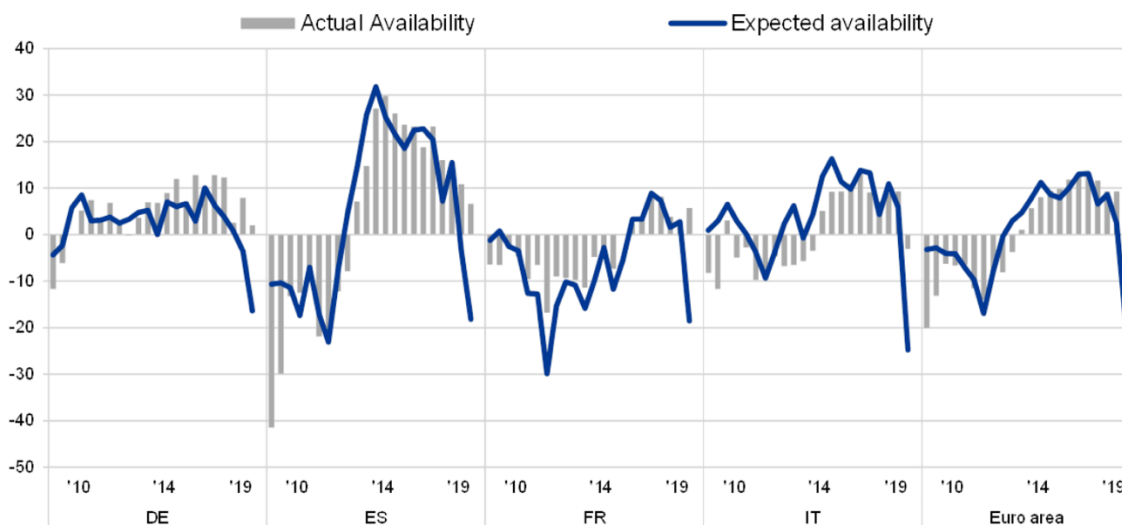
Figura 3.6



Fonte: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

Complessivamente, si prevede un deterioramento della disponibilità delle linee di credito e degli scoperti bancari nei prossimi sei mesi, passando dal 3% al -11%: durante l'emergenza Covid-19, infatti, le maggiori controversie sono state riguardanti la liquidità per il capitale circolante ed ai pagamenti di breve termine. Mezzi a breve termine, ovvero linee di credito e scoperti bancari, possono essere utilizzati dalle PMI per dirimere queste sfide: le PMI italiane sono state più pessimiste sulla disponibilità di linee di credito negli ultimi sei mesi e prevedono un peggioramento ulteriore nei prossimi sei, passando dal -2% al -15%. Tale deterioramento, anche se più limitato, è stato avvertito in Germania, Francia e Spagna. Per numerose PMI, il credito commerciale rappresenta un elemento fondamentale per mantenere i finanziamenti della catena di approvvigionamento necessari qualora non sia presente credito bancario durante il periodo di pandemia, per questo le PMI della zona euro per i prossimi sei mesi si aspettano una riduzione di quasi il 20% del credito commerciale. Ancora una volta, in Italia la previsione è stata peggiore, raggiungendo il -25%, accompagnata da un deterioramento del credito commerciale anche nei sei mesi precedenti, la quale si attestava al -3%. Il successivo grafico, rappresenta la variazione della disponibilità effettiva e prevista del credito commerciale per le PMI nei vari paesi.

Figura 3.7



Fonte: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

Emerge come nel prossimo futuro si presenteranno delle sfide che non si erano mai viste fino ad oggi e saranno necessari programmi nazionali e comunitari adeguati in grado di risolverle.

3.4 Impresa sostenibile e politiche di investimento ESG

La capacità di una impresa di essere in grado di generare valore ed opportunità, oltre alla abilità di diminuire la esposizione ai rischi deve tenere in considerazione non solo degli indicatori di carattere economico e finanziario ma anche delle performance ESG (Environmental, Social, Governance), ovvero un approccio che preveda i fattori ambientali, sociali e di governance nel processo decisionale. I criteri ambientali possono considerare l'impatto che un investimento può avere nelle risorse tramite le operazioni relative all'investimento stesso. I criteri sociali, invece, si occupano degli argomenti inerenti le condizioni di lavoro, l'interazione del business con le comunità locali e le tematiche riguardo la sicurezza e la salute. Infine, i criteri di governance riguardano la gestione di una impresa come ad esempio l'indipendenza del consiglio di amministrazione, le politiche contabili e la strategia fiscale. Va sottolineato che l'ESG non coincide, nelle sue forme più disparate, all'investimento etico in quanto questi ultimi prediligono il rendimento morale in contrapposizione a quello finanziario. I criteri ESG, invece, possono rientrare in qualsiasi tipo di strategia di investimento incidendo nel processo decisionale consentendo che tutti i fattori di rischio e rendimento a livello finanziario e non

vengono analizzati e presi in considerazione.

Figura 3.8



Fonte: M&G Investments, 2018, Per comprendere la realtà ESG: Una guida ai fattori ambientali, sociali e di governance negli investimenti nel lungo periodo

Al giorno d'oggi risulta essere molto importante andare ad approfondire i criteri ESG nelle policy aziendali, in special modo i criteri economici, sociali e quelli attinenti alla governance permettendo di essere in grado di valutare e cogliere le opportunità ed i fattori di rischio all'interno delle realtà aziendali. Per quanto concerne le PMI, si sta cercando di attuare un modello di comportamento raccomandato in grado di poterle valutare sulle tematiche attinenti alla sostenibilità. Le PMI dovrebbero essere più comunicative per quanto concerne le tematiche attinenti alla sostenibilità frattanto le agenzie di rating dovrebbero meglio aggiustare gli standard ESG alle peculiari caratteristiche delle PMI secondo un'indagine condotta da ALTIS ed Equita. Le criticità maggiormente individuate sono attinenti alla difficoltà di comunicazione con le agenzie di rating e alla mancata formalizzazione dei presidi ESG ad opera delle PMI che non dispongono di policy formali e pubbliche. Un progresso mediamente dell'11% del rating ESG potrebbe essere raggiunto secondo la ricerca se solamente venissero perfezionate le comunicazioni sulla policy e le attività connesse al processo di valutazione. Rispetto ad una impresa ad alta capitalizzazione che è tenuta a rilasciare una disclosure di informazioni non finanziarie al mercato, le PMI non sono tenute a farlo ed oltretutto l'importanza attribuita ai vari temi aziendali varia in base alla dimensione aziendale ed al settore di appartenenza rendendo necessario un approccio operativo che tenga conto di queste

caratteristiche peculiari. Emerge come le PMI, tranne alcuni casi isolati, siano state escluse dalla attribuzione degli score ESG in quanto gli analisti sono stati maggiormente impegnati nella valutazione delle grandi società capitalizzate e presenti nei principali indici azionari del mondo. Tuttavia, è pensabile che nei prossimi anni l'analisi venga rivolta anche alle piccole e medie imprese attraverso una dovuta attenzione. Se, infatti, gli analisti applicassero le stesse metodologie applicate alle large cap si causerebbero delle distorsioni di analisi in quanto si attribuirebbero pesi e valenze a fattori che per le PMI sono difformi, ad esempio intuitivamente perché più piccole e colpendo prevalentemente sulla governance. E' consigliabile, quindi, adattare i metodi utilizzati dalle grandi imprese alle PMI, aggiustando però i pesi e aggiungendo dimensioni che portino ad un giudizio di sostenibilità corretto. Sono un numero ridotto gli operatori più rilevanti per quanto concerne i rating ESG ed hanno effettuato negli anni operazioni di aggregazione assorbendo società di analisti non finanziari dimensionalmente più piccole. I provider più importanti sono attualmente VIGEO – EIRIS, MSCI, Thomson Refinitiv, ISS – Oekom e Sustainalytics³⁷.

Se i fattori ESG stanno assumendo il carattere della normalità nella valutazione delle società azionarie, recentemente sta iniziando ad assumere una certa importanza anche nel reddito fisso. L'analisi dei profili ESG è, infatti, in grado di fornire agli investitori le possibili opportunità provenienti dai crediti societari. Numerose ricerche accademiche hanno infatti sottolineato come esista una correlazione positiva tra buoni parametri ESG ed il costo medio del capitale di una società. Anche gli obbligazionisti hanno compreso come gli aspetti non finanziari di una società abbiano effetti nel lungo termine sul merito creditizio aziendale e sulla sua stessa investibilità. L'effetto dei fattori ESG assume rilievo sotto diversi punti di vista: le regolamentazioni statali, ad esempio, stanno sempre più considerando come fattori rilevanti le dimensioni sociali ed ambientali mentre dal punto degli investitori essi pongono sempre più attenzione al rischio reputazionale, ovvero al fatto di essere associati a società mal gestite. Infine, dal punto di vista dei consumatori si riflette nella scelta da parte di quest'ultimi di non acquistare beni e servizi provenienti da imprese che non si comportano eticamente. Il fattore più importante per le società è sicuramente la governance, in quanto ad una buona governance è associato una minore

³⁷ Equita, 2019, Sostenibilità: una valutazione su misura per le PMI

probabilità di declassamento di rating e un margine di rendimento superiore rispetto alle concorrenti anche se, tuttavia, i fattori ambientali e sociali assumono una rilevanza minore per quanto riguarda l'incidenza sui risultati di impresa, data la loro difficile misurabilità e prevedibilità nel tempo. I costi ambientali non si riducono solamente a quelli diretti ma hanno la capacità di alterare anche le catene di approvvigionamento, come ad esempio le società che utilizzano macchinari ormai obsoleti saranno costretti a sostenere costi di manutenzione e sviluppo. La regolamentazione sta proseguendo parallelamente con la consapevolezza pubblica ed i fattori sociali sono molto importanti per esaminare le modalità attraverso le quali una azienda comunica, rendendo i rischi sempre più evidenti. I fattori sociali possono portare ad un impatto notevole sugli utili aziendali, al brand ed alla reputazione in special modo nell'epoca in cui stiamo vivendo, dominata dai social media: si pensi al caso Ryanair e Facebook ed Instagram. Una superiore trasparenza da parte delle aziende anche quando non vengono richieste dalla regolamentazione è l'inclinazione che si sta affermando negli ultimi anni, portando all'affermazione del settore dei rating ESG, dominato da MSCI e Sustainalytics. Tuttavia, gli esiti delle agenzie di rating vanno analizzati scrupolosamente in quanto numerose volte subentrano ai bilanci societari, non aggiungendo valutazioni aggiuntive rispetto a quelle già esistenti di natura finanziaria. Potrebbe essere più interessante, dunque, esaminare rating di credito e punteggi ESG di una società meno correlati tra di loro. I criteri ESG vengono spesso utilizzati dai gestori nella costruzione dei portafogli di obbligazioni societarie. La sostenibilità finanziaria e la gestione dell'evoluzione tecnologica devono andare quindi in parallelo con gli standard ambientali, sociali e di governance aziendale: i criteri ESG vengono non solo utilizzati come metodo di gestione dei rischi al ribasso ma anche come strumento per individuare le imprese con le attività più solide e, perciò, più redditizie. L'investimento ESG ha una sua utilità solo se è capace di distribuire il capitale alle imprese e di essere redditizie anche nel lungo termine, non solo nel breve e medio periodo, ed è inoltre capace di analizzare la sostenibilità del business model aziendale, permettendo di considerare le prospettive aziendali. A livello delle PMI italiane, caratterizzate da un forte legame con il territorio, da un profondo senso del lavoro e dal rischio di impresa ma anche dalla capacità di creare reti collaborative e di promuovere processi innovativi e formativi, emerge come tali caratteristiche siano rivolte alla sostenibilità e riconducibili ai 17 obiettivi di sviluppo

dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. Le PMI europee sono, infatti, il filo conduttore per condurre anche gli abitanti dei territori circostanti alla loro ubicazione verso lo sviluppo sostenibile e raccogliendo le sfide portate dalla green economy e dalla digitalizzazione. Tali considerazioni valgono anche nel nostro Paese, in cui secondo un rapporto della Fondazione per la sussidiarietà il fenomeno delle star-up innovative ha assunto volumi considerevoli ed esprime contenuti imprenditoriali rilevanti oltre ad un'ottima valorizzazione del capitale umano qualificato e giovane.

Negli investimenti di lungo periodo, secondo fino a quanto è stato detto fino ad ora, non verranno più analizzati solo i dati puramente finanziari ma assumeranno un ruolo sempre più importante i fattori ESG. Il tema della sostenibilità è di sostanziale importanza per la Commissione Europea e nel dicembre del 2016 è stato istituito un gruppo denominato "HLEG" a cui ha affidato l'obiettivo di creare una strategia per la finanza sostenibile nel continente europeo³⁸. L'8 marzo 2018, inoltre, è stato pubblicato un Action Plan attraverso il quale finanziare la crescita sostenibile. La Commissione europea ha, inoltre, creato una tassonomia delle attività economiche sostenibili ed ha affrontato il tema del Green Bond al fine di consentire agli investitori di aumentare gli investimenti sostenibili ed ecologici. La sostenibilità a livello europeo, quindi, assumerà sempre di più un ruolo centrale per gli intermediari, gestori ed investitori. Al fine di promuovere una economia maggiormente sostenibile, sono tre i principi su cui si basa il quadro normativo europeo: il primo principio si fonda sulla formazione di un processo di classificazione capace di qualificare gli investimenti sostenibili, il secondo principio riguarda l'inserimento dell'obbligo di disclosure sulle attività ESG nei confronti degli operatori del settore finanziario ed infine la integrazione dei fattori ESG nel processo di selezione degli investimenti e nelle dinamiche di product governance.

A livello italiano le banche, rappresentando la principale fonte di finanziamento, attraverso la introduzione di aggiuntive valutazioni socio-ambientali potrebbero portare le imprese meno virtuose sotto il profilo sociale ed ambientale a risentirne nel momento di accesso al credito. Le imprese, al fine di aumentare la propria attrattività e rispondere alle esigenze degli investitori, dovrebbe adottare modelli di governance più trasparenti ed aperti al contributo degli investitori,

³⁸ <https://know.cerved.com/tool-educational/finanza-sostenibile-esg/>

rendicontare gli impatti ambientali ed evidenziando quali sono gli impatti sociali ed economici. Dovrebbe, inoltre, creare relazioni efficaci con i partner finanziari ed elaborare piani industriali trasparenti nel medio-lungo termine.

La finanza sostenibile è oggi un mercato in via di grande sviluppo in grado di generare valore economico e sociale nel medio-lungo periodo. La sostenibilità ha assunto una posizione primaria per tutti gli intermediari finanziari e per coloro che sminuiscono codesto aspetto i rischi che possono realizzarsi sono molteplici, come ad esempio il rischio reputazionale. Concludendo, la sostenibilità rappresenta a tutti gli effetti un vantaggio competitivo e permetterà di ottenere un rendimento superiore rispetto alla media per coloro che saranno capaci di analizzare ed utilizzare in modo corretto e consono le informazioni non finanziarie e implementare nuove metodologie nella analisi dei fattori ESG.

Conclusione

Concludendo, siamo partiti dalla nascita delle piccole e medie imprese dal secondo dopoguerra ripercorrendo il cammino evolutivo avvenuto in Italia da parte di queste categorie di imprese, le quali rappresentano per il nostro Paese il perno dell'economia: costituiscono la quasi totalità delle imprese presenti nel territorio e forniscono occupazione per la maggior parte dei lavoratori in Italia. Nel corso degli anni, fino ad arrivare ai giorni nostri, il modello italiano ha rappresentato un'eccezione rispetto al contesto europeo e mondiale, in grado di differenziarsi e distinguersi dalla concorrenza attraverso prodotti e servizi dotati di qualità e prestazioni superiori, i quali incorporano i principi caratteristici del famoso Made in Italy. Sia a causa delle crisi finanziarie ma anche dei vari cicli economici verificatesi, la globalizzazione e la digitalizzazione le PMI hanno dovuto evolversi per poter sopravvivere e prosperare nel presente ma anche in una ottica di medio-lungo periodo adattando sia il modus operandi di agire sia l'adozione di nuove alternative rispetto al tradizionale ricorso al canale bancario. E' emerso come progressivamente si stia abbandonando il modello tradizionale familiare presente all'interno delle PMI per puntare verso modello manageriali più complessi, affidandosi anche verso competenze esterne di governance. E' emerso come oramai siano numerose le possibilità alternative per reperire risorse finanziarie per le imprese con lo scopo di ripagare debiti esistenti ma anche con il fine di investire in nuovi progetti redditizi, avendo la possibilità di ottenere la garanzia da parte dello Stato sulle somme dovute ed oltretutto poter far ricorso a risorse, informazioni e fondi provenienti dall'Unione europea. Proprio per tali fini è aumentata l'importanza che ha assunto l'assegnazione di un rating certificato alle PMI da parte delle agenzie preposte portando ad ottenere condizioni contrattuali migliori ed investendo sui fattori ESG, i quali consentono di migliorare la redditività e la reputazione aziendale.

Grazie alla loro presenza capillare nel territorio italiano ma anche grazie alla capacità di creare delle sinergie collaborative importanti con altre PMI presenti nel territorio e con gli stessi abitanti del territorio circostante si può concludere che le PMI hanno rappresentato, rappresentano e rappresenteranno ancora per molto tempo la spina dorsale dell'economia italiana.

Bibliografia

- Alfonso M. 2014, L'opportunità del rating pubblico per le PMI
- Angelino A., Balda F., Emiliani D., Romano G., Sampoli L., Schivardi F., 2019, Rapporto Cerved PMI 2019
- Ardù B., 2018, Apre alle start up la rete europea che aiuta le imprese a crescere
- Assolombarda area credito e finanza, 2020, Finanziare le imprese in Italia e in Europa: Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee
- Bartolozzi M., 2020, L'importanza del rating advisory per le PMI
- Berardi M., Iannuzzi E., 2010, Le PMI nel sistema globale: l'imprenditorialità come esplorazione e governo della complessità, Aracne Editrice S.r.l.
- Bielli A., Gilioli L., Rossi S., Guzzetti S., Negri F., 2018, Come ti valutano banche e finanziatori
- Bignami E.M., 2014, Principi di Corporate Governance delle PMI non quotate
- Bignami E.M., 2018, La governance delle PMI, rivista dei dottori commercialisti
- Bolognini F., 2011, La crisi delle piccole e medie imprese, cause e concause
- Brunozzi P., 2013, Modalità operative del Fondo di garanzia per le PMI
- Buciuni G., 2018, 1^ Relazione Annuale sullo stato della Media Impresa Italiana
- Capelli S., Di Santo D., Tomassetti G., 2014, Fondi di garanzia: esempi per il settore dell'energia
- Casadei A., 2019, Cosa sono il rating ESG e il rating di legalità. E perché le aziende possono beneficiarne
- Castellano N.G., 2011, Misurazione di performance. Applicazioni per le piccole-medie aziende
- Cecchetti P., Lato C., Blasi T., Strambaci A., 2019, Guida alle PMI sostenibili
- Cenciarini R.A., Dallochio M., Dell'Acqua A., Etro L.L., 2005, Le PMI italiane: un quadro introduttivo
- Centro di ricerca sulla finanza e fiscalità internazionale, 2005, Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche
- Chiesa G., Palmucci F., Pirocchi I., 2009, La struttura finanziaria delle PMI: paradigmi e realtà
- CNA produzione, Centro studi CNA, 2015, Manifattura e mercati: le PMI dopo

sette anni di crisi

Confindustria, Small business act: "Innanzitutto pensare piccolo". Atto sulle piccole imprese per l'Europa

Corsi C., Migliori S., 2016, Le PMI italiane: governance, internazionalizzazione e struttura finanziaria Profili teorici ed evidenze empiriche, Franco Angeli

Cortese P., Giusti G., Martiniello L., I rapporti della piccola e media imprenditoria italiana con la pubblica amministrazione

Daveri C., Giorgino M., La struttura finanziaria delle PMI: analisi e prospettive

Davidson K., 2020, Gli investimenti ESG sono sempre più importanti per l'ambiente

De Cesare C., 2016, La bocciatura di Moody's: PMI italiane troppo deboli

De Lisa R., Altman E., 2005, Come interagire con la nuova cultura del rating

De Luca P., 2015, Le relazioni tra innovazione e internazionalizzazione, EUT, Trieste

De Novellis F., Barbini M., Ferrari V., 2016, Globali e digitali: MPMI oltre la crisi

Di Diego S., 2016, Come fare un piano industriale e reperire le risorse finanziarie, Franco Angeli Srl

Di Diego S., Micozzi F., 2014, Finanza aziendale per le PMI: come affrontare le sfide del futuro, Cesi Multimedia Srl

Di Meo A., Beretta L.C., Gandellini G., 2008, Il management dell'internazionalizzazione II edizione, Api Ravenna

Equita, 2019, Sostenibilità: una valutazione su misura per le PMI

European Commission, 2017, Scheda tematica per il semestre europeo accesso delle piccole e medie imprese ai finanziamenti

European Commission: scheda tematica per il semestre europeo, 2017, Accesso delle piccole e medie imprese ai finanziamenti

Ferraro F., Marini D., Oliva S., 2008, Internazionalizzate e globali: uno studio sui rapporti internazionali delle imprese padovane

Forestieri G., 2014, I nuovi canali di finanziamento delle imprese. Minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio

Galossi E., Teselli A., 2011, Le piccole medie imprese al tempo della crisi

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, 2014, Elenco delle agenzie di rating del credito registrate o certificate

Giardino G., Rosa G., Fusari L., Di Fabio L., 2018, Small business act e test PMI: le indicazioni dell'unione europea. i modelli introdotti nelle regioni italiane e

l'esperienza della regione abruzzo nell'attuazione di uno strumento per le piccole e medie imprese

Gruppo banca europea per gli investimenti, 2013, Il sostegno alle PMI per la crescita, l'innovazione e l'occupazione

Gruppo banca europea per gli investimenti, 2015, Finanziare le PMI per trainare la crescita economica

Italian Trade Agency, 2015, I programmi dell'Unione europea a sostegno delle PMI

Kwaak T., Cheikh N., De Kok J., Kruithof B., Snijders J., Stoilova V., 2019, Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)

Lamieri M., Lanza A., 2008, Strategie di internazionalizzazione delle piccole-medie imprese

Lewis S., 2015, Raccolta di finanziamenti per le piccole e medie imprese europee
Lo strumento PMI di Horizon 2020 Il supporto di Enterprise Europe Network, 2014

M&G Investments, 2018, Per comprendere la realtà ESG: Una guida ai fattori ambientali, sociali e di governance negli investimenti nel lungo periodo

Maritano E., 2011, Enterprise Europe Network Italia: La rete europea a supporto delle piccole e medie imprese

Mazzariol F., 2014, Eurosportello del Veneto: Enterprise Europe Network

Milano Finanza, 2019, In arrivo il primo rating FinTech dedicato alle PMI europee

Ministero delle attività produttive - decreto 18 aprile 2005, Adeguamento alla disciplina comunitaria dei criteri di individuazione di piccole e medie imprese

Ministero dello sviluppo economico, 2018, L'intervento del fondo di garanzia per le PMI sulle "operazioni di microcredito"

Ministero dello sviluppo economico, 2019, La riforma del fondo di garanzia per le PMI

Ministero dello sviluppo economico, 2019, Le imprese innovative e il Fondo di Garanzia per le PMI

Ministero dello sviluppo economico, Libretto informativo sul fondo di garanzia per le PMI

Nanut V., Tracogna A, Processi di internazionalizzazione delle imprese: vecchi e nuovi paradigmi

Pace R., 2013, Piccole e micro imprese italiane tra crisi e vincoli finanziari: un'indagine empirica

Pace R., 2013, Piccole e micro imprese italiane tra crisi e vincoli finanziari:

un'indagine empirica

Pagamici B., 2019, Fondo di garanzia: nuovi requisiti di ammissibilità per PMI e professionisti

Paoloni P., 2010, La corporate governance nelle PMI: situazione attuale e tendenze evolutive, Il Mulino

Pascucci F., Tamperini V., 2017, Trasformazione digitale e sviluppo delle PMI: Approcci strategici e strumenti operativi, G. Giappichelli editore

Petroni G., Venturini K., Fattori di competitività delle PMI in contesti internazionali

Politano D., 2015, Il Fondo di Garanzia per le PMI (Legge 662/96) Focus sulle ultime novità introdotte

Politecnico di Milano: Quaderno di Ricerca, 2018, La Finanza Alternativa per le PMI in Italia

Prisco F., 2014, L'allarme del Cerved: un quinto delle PMI italiane spazzato via dalla crisi, Il Sole 24 ore

Quaderni di ricerca Intermonte, 2020, Economia reale e Private Banking: una analisi dell'impatto del settore sul Paese

Quadrio Curzio A., Fortis M., Piccole e medie imprese per lo sviluppo economico e sociale del nostro Paese

Revoltella D., 2015, Il finanziamento alle Pmi e il ruolo di una istituzione pubblica come il Gruppo Bei

Romeo E., Il Rating Pubblico: una nuova leva di sviluppo per le PMI

Salmon F., 2018, Fixed Income - Credito sostenibile: i criteri ESG sono fondamentali

Schivardi F., Romano G., Balda F., Momo R., Castelli C., Negri F., Sampoli L., 2014, Rapporto Cerved 2014

Tartaglione A.M., 2018, Le capacità dinamiche nei processi di internazionalizzazione delle PMI, Franco Angeli

Tomasicchio R., 2020, Il rating è ancora sottovalutato Molte pmi hanno potenzialità ma non sono consapevoli

Venturi R., 2018, Rating e buoi dei paesi tuoi per far amare le nostre PMI

Vittadini G., 2019, PMI centrali sulla via della sostenibilità

Weisz B., 2017, Fondo Garanzia PMI: nuovo sistema di rating

Zotti A., 2018, Nuovi strumenti per finanziare le PMI

Sitografia

<http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/6761/attachments/1/translations/it/renditions/native>

<http://fondazionemasi.it/public/masi/files/Lamieri - Lanza.pdf>

<http://www.cgiamestre.com/wp-content/uploads/2019/04/PMI-LEADER-IN-UE.pdf>

<http://www.comfidi.it/wp-content/uploads/2015/03/I-criteri-identificativi-delle-MPMI.pdf>

<http://www.oecd.org/industry/smes/ITALY%20KEY%20ISSUES IT.pdf>

<http://www00.unibg.it/dati/corsi/88003/44600-PMI%20e%20NuoviModelliEmergenti.pdf>

<https://know.cerved.com/tool-educational/finanza-sostenibile-esg/>

https://moodle.adaptland.it/pluginfile.php/14058/mod_resource/content/0/oecd_pmi_forze_locali_capacita_mondiali.pdf

https://st.ilsole24ore.com/pdf2010/SoleOnLine5/Oggetti_Correlati/Documenti/Economia/2011/04/Imp-Forbes-01-32.pdf?uuid=1a6562b4-5f50-11e0-b482-a582cb592628

<https://www.assolombarda.it/servizi/incentivi-e-finanziamenti-agevolati/monografie/fondo-di-garanzia-per-le-pmi>

<https://www.athenafinancialadvisory.com/wp-content/uploads/2018/11/News-Finanza-Alternativa-italia-Oggi.pdf>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/rating.htm>

<https://www.camera.it/dati/leg17/lavori/documentiparlamentari/indiceetesti/058/001/00000007.pdf>

<https://www.casaportale.com/public/uploads/45210-pdf1.pdf>

https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

[https://www.een-italia.eu/in-italia/;](https://www.een-italia.eu/in-italia/)

<https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892113657.pdf>

<https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892113657.pdf>

<https://www.pmi.it/economia/green-economy/312849/pmi-sostenibili-criteri-e-best-practice.html>