

Piccole e Medie Imprese e accesso a forme alternative di finanziamento

di Andrea Bellucci* e Gianluca Gucciardi†

Sommario

Questo numero speciale ha l'obiettivo di esaminare alcune delle fonti di finanziamento alternative utilizzate dalle Piccole e Medie Imprese (PMI) sia nel contesto italiano che internazionale negli anni più recenti. Nonostante il sistema di finanziamento principale e predominante per la crescita e lo sviluppo delle PMI rimanga tutt'ora il credito bancario, nuovi operatori e strumenti finanziari si stanno affermando con maggiore forza sui mercati finanziari. Tali operatori possono offrire una molteplicità di fonti di finanziamento che complementano i fabbisogni e le diversificate esigenze finanziarie delle imprese nei loro percorsi di sviluppo in un contesto profondamente mutato sia dal lato della domanda che dell'offerta di prodotti e servizi finanziari.

Classificazione JEL: G20, G21, G23, G24, G28

Parole chiave: Fonti alternative di finanziamento, Piccole e Medie Imprese, concentrazione bancaria e nascita di nuove imprese; Sussidi pubblici, Investimenti, Corporate social media, Sustainable debt instruments; FDI, Cross-border M&A.

SMEs and access to alternative sources of financing

Abstract

This special issue aims at examining some of the alternative sources of financing adopted by Small and Medium-sized Enterprises (SMEs)

* Università degli Studi dell'Insubria. E-mail: andrea.bellucci@uninsubria.it

† Università degli Studi di Milano. E-mail: gianluca.gucciardi@unimi.it

both in the Italian and international context in recent years. Although bank credit is still the main and predominant financing system for the growth and development of SMEs, new players and financial instruments are becoming more and more relevant in financial markets. These operators can offer a variety of sources of funding that may complement the diversified financial needs of firms in their development paths, both in terms of demand and supply of financial products and services.

Keywords: SMEs, Alternative sources of financing, banking market concentration and firms' creation; Venture Capital and Public Subsidies, Corporate social media, Sustainable debt instruments; FDI and Cross-border M&A.

Introduzione al numero speciale

Le Piccole e Medie Imprese (PMI) costituiscono la struttura portante dei sistemi produttivi dei paesi industrializzati e mantengono tale preminenza in termini di contributo alla crescita economica, allo sviluppo e alla diffusione dell'innovazione tecnologica. Data la loro rilevanza, le PMI sono state spesso oggetto di numerose politiche pubbliche nazionali e sovranazionali volte a facilitarne l'accesso ai mercati dei capitali. Tuttavia, lo sviluppo e l'accesso insufficiente alle fonti di finanziamento alternative al credito bancario, per lungo tempo, è stato considerato una delle limitazioni più concrete alla crescita dimensionale e competitiva delle stesse PMI, soprattutto in paesi e contesti dove lo sviluppo dei mercati dei capitali e la presenza di intermediari e soluzioni finanziarie alternative erano meno avanzati e diffusi. Molti dei vincoli e delle limitazioni nell'accesso a strumenti finanziari complementari sembrano attenuati, grazie alle recenti evoluzioni nei processi di digitalizzazione di raccolta e analisi delle informazioni che hanno permesso il sorgere di nuovi operatori e strumenti finanziari consentendo il potenziale accesso a nuovi mercati dei capitali. Nuove modalità di accesso ai mercati e nuovi strumenti finanziari possono offrire alle imprese, e in particolare a quelle di piccole e medie dimensioni, nuove opportunità di finanziamento sia di rischio sia di debito, sulla base delle proprie esigenze finanziarie, caratteristiche imprenditoriali e modalità di business. Le scelte degli strumenti di finanziamento più appropriate e la conseguente ottimizzazione della struttura finanziaria giocano un ruolo determinante per le PMI al pari delle scelte economiche, produttive e tecnologiche (Locatelli e Schena, 2022)¹. La pluralità di operatori e di strumenti finanziari che possono sopperire alle diverse esigenze finanziarie delle PMI creano le condizioni per ridurre la storica dipendenza dal credito bancario, attraverso l'affiancamento di nuove fonti di finanziamento. Nonostante il sistema di finanziamento predominante per la crescita e lo sviluppo delle PMI rimanga

¹ Locatelli R. & Schena C. "Il Nuovo Ecosistema Finanziario per le PMI. Le opportunità della digitalizzazione e dello sviluppo sostenibile." Franco Angeli Editore (2022).

prevalentemente quello bancario, le recenti crisi finanziaria e pandemica hanno mutato profondamente la struttura del capitale e finanziaria delle imprese, con l'incremento delle attività liquide e il miglioramento nel rapporto di indebitamento verso il sistema bancario (in particolare a breve termine). In tale contesto profondamente mutato, si sono evolute sia la domanda di finanza da parte delle imprese sia l'offerta di prodotti e servizi finanziari. Nuovi operatori con una rinnovata offerta di servizi e strumenti di finanziamento si stanno affermando con maggiore forza sui mercati finanziari. Il loro contributo potrebbe almeno parzialmente integrare quello della finanza bancaria tradizionale, rispondendo contestualmente al mutato fabbisogno finanziario delle imprese.

I contributi raccolti in questo volume sono il frutto dell'attività di ricerca e di policy degli autori che hanno preso parte, a vario titolo, al dibattito scientifico e alla discussione pubblica sul complesso e ampio tema delle fonti e strumenti di finanziamento alle piccole e medie imprese. Ancora oggi la più importante fonte di finanziamento per le PMI, in fase di start-up e lungo tutto il ciclo di vita dell'impresa, è il credito bancario locale. Considerata tale rilevanza, il primo contributo (Sara Moccia e Luca Pennacchio) analizza la disponibilità di risorse finanziarie bancarie attraverso un'analisi che indaga la relazione esistente tra la struttura e la relativa concentrazione del comparto bancario e il suo contributo alla creazione di nuove imprese. Le evidenze empiriche supportano una relazione a "U invertita" tra la creazione di nuove imprese e la concentrazione bancaria. In altri termini, nelle province dove la concentrazione bancaria è bassa, un aumento della stessa favorisce la creazione di imprese. Al contrario, nelle province a elevata concentrazione bancaria un ulteriore aumento è associato a una più limitata creazione di nuove imprese. Ne consegue che un incremento di concentrazione nel settore bancario potrebbe rendere più difficili le condizioni di finanziamento per le PMI, in particolare, per quelle caratterizzate da maggiore opacità informativa e localizzate nelle aree più periferiche del paese.

Nel secondo contributo (Andrea Bellucci, Gianluca Gucciardi e Daniel Nepelski) viene investigata la relazione tra fonti di finanziamento private sotto forma di *equity* (Venture Capital) e investimenti di natura pubblica tramite sussidi europei a beneficio delle PMI più innovative. Le finalità di entrambi i finanziamenti sono simili in termini di risultati attesi (crescita economica delle imprese target, trainata dall'innovazione tecnologica), mentre i benefici attesi dagli investitori privati sono nettamente diversi rispetto a quelli del pubblico: una possibile strategia di uscita e conseguente significativo ritorno economico sull'investimento per il primo caso, a fronte di un più generico aumento dell'occupazione e della crescita economica nell'UE dovuto alla crescita delle PMI europee nel secondo caso. Gli autori esaminano diversi tipi di sovvenzioni pubbliche e investimenti in capitale di rischio, analizzando il contributo relativo al finanziamento delle PMI e le caratteristiche delle società target, anche sulla base di informazioni finanziarie e di bilancio. Dall'analisi emerge che i due terzi delle imprese che ricevono sussidi pubblici europei ricevono anche finanziamenti per capitale di rischio da parte degli investitori Venture Capital. L'analisi mostra inoltre come emergano differenze significative in termini di volumi erogati e struttura finanziaria delle PMI finanziate da parte di istituzioni pubbliche e private.

Nel terzo contributo, gli autori (Wildmer Daniel Gregori e Maria Martinez Cillero) analizzano come in un contesto di limitato accesso a fonti di finanziamento esterne per investimento, gli Investimenti Diretti Esteri (IDE) possano migliorare l'accesso delle imprese ai mercati dei capitali e ai finanziamenti. In particolare, nei contesti di crisi economica, le imprese soggette a restrizioni e vincoli finanziari potrebbero essere più inclini a essere acquisite da parte di investitori stranieri per poter garantire la continuità aziendale. A tal fine, lo scopo dello studio è quello di indagare empiricamente le determinanti delle acquisizioni transfrontaliere successive alla crisi finanziaria del 2008. Lo studio mostra come la probabilità di acquisizione sia legata alla performance e alle caratteristiche finanziarie dell'impresa.

Nel quarto contributo, gli autori (Serena Fatica e Roberto Panzica) esaminano gli strumenti di debito sostenibili - ovvero le obbligazioni

verdi, sociali e di sostenibilità disponibili sul mercato dei capitali - e il ruolo che possono svolgere per il finanziamento di investimenti che forniscono benefici ambientali e sociali. In particolare, l'analisi fornisce una dettagliata rielaborazione della crescente letteratura che riguarda obbligazioni e finanza verde. Gli autori riportano un'analisi approfondita sulla rendicontazione dell'utilizzo dei proventi, come elemento caratterizzante delle buone pratiche *green*, e forniscono informazioni sui progetti di investimento associati. Infine, viene descritto e confrontato il mercato italiano dei *green bond* con il più ampio contesto comunitario.

Nel quinto contributo, l'autore (Alessandro Ghio) esamina la relazione tra la comunicazione aziendale sui *social media* e i relativi potenziali benefici sulle caratteristiche dei finanziamenti concessi alle PMI che ne fanno uso, in termini di costo dell'*equity* e del debito. Il contributo è motivato dalla crescente letteratura sul ruolo dei *social media* per le aziende e dall'importanza di tale comunicazione aziendale per investitori e finanziatori nel processo decisionale. L'articolo contribuisce alla letteratura sulle fonti di finanziamento delle PMI riportando possibili implicazioni e vantaggi per le imprese della divulgazione volontaria delle informazioni aziendali. L'analisi mostra come le PMI possano trarre vantaggio dall'utilizzo dei *social media* per comunicare informazioni e attirare l'attenzione del mercato a un costo limitato, aumentando la propria visibilità su eventi cruciali per l'impresa. Inoltre, lo studio fornisce evidenze empiriche sui vantaggi in termini di minor costo del debito che le PMI hanno tanto più sono attive sui *social media*.

Senza sottrarre ulteriore spazio ai contributi di questo numero speciale, auguriamo una buona lettura del volume ricordando le parole di Richard Branson: <<*My advice to aspiring entrepreneurs thinking of starting their own business is: start small but always think big*>>.