

# EMPOWERING LIVES THROUGH KNOWLEDGE AND IMAGINATION

MILANO | ITALY

LE PMI IN ITALIA:  
FABBISOGNI E STRUMENTI PER SODDISFARLI

PROF. L. ETRO

12.05.2016

# AGENDA

1

FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA

2

LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

3

LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO

4

CONCLUSIONI

# AGENDA

1

FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA

2

LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

3

LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO

4

CONCLUSIONI

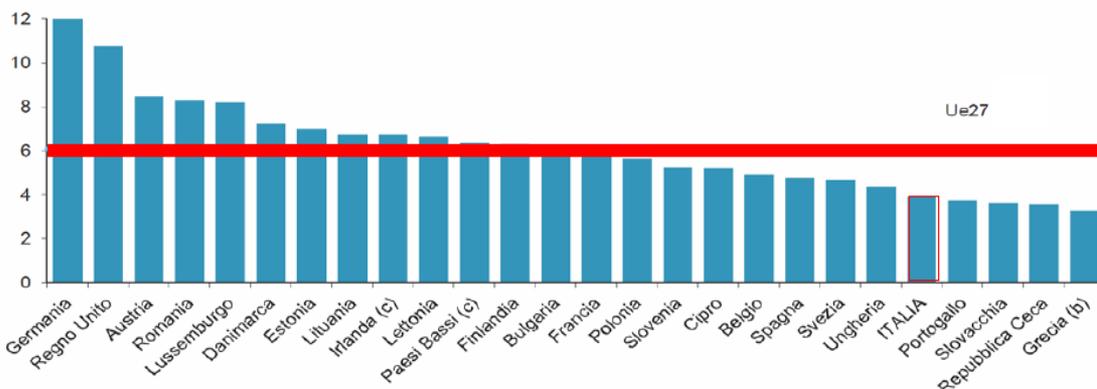
# FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA. L'INSOSTENIBILITÀ DI UN SISTEMA.

Dimensioni, esportazioni, ricerca, raccolta di capitali, sistema normativo

|                      | Imprese          |              |              | Occupazione       |              |              | Valore aggiunto |              |              |
|----------------------|------------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
|                      | Italia           |              | EU-27        | Italia            |              | EU-27        | Italia          |              | EU-27        |
|                      | Numero           | %            | %            | Numero            | %            | %            | Numero          | %            | %            |
| Micro                | 3.610.090        | 94,6%        | 92,2%        | 7.087.214         | 46,6%        | 29,6%        | 180             | 29,4%        | 21,2%        |
| Piccole              | 184.345          | 4,8%         | 6,5%         | 3.250.491         | 21,4%        | 20,6%        | 139             | 22,7%        | 18,5%        |
| Medie                | 19.370           | 0,5%         | 1,1%         | 1.875.598         | 12,3%        | 17,2%        | 99              | 16,2%        | 18,4%        |
| <b>Tot.</b>          | <b>3.813.805</b> | <b>99,9%</b> | <b>99,8%</b> | <b>12.213.303</b> | <b>80,3%</b> | <b>67,4%</b> | <b>418</b>      | <b>68,3%</b> | <b>58,1%</b> |
| Tot. Comprese Grandi | 3.817.058        | 100,0%       | 100,0%       | 15.211.922        | 100,0%       | 100,0%       | 612             | 100,0%       | 100,0%       |

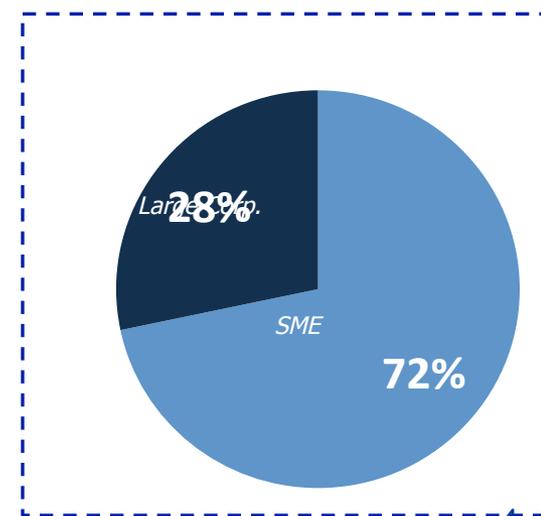
Fonte: Commissione Europea (2013) – Dati riferiti al 2010

Numero medio di addetti delle imprese nei paesi Ue  
Anno 2010



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat (2012)

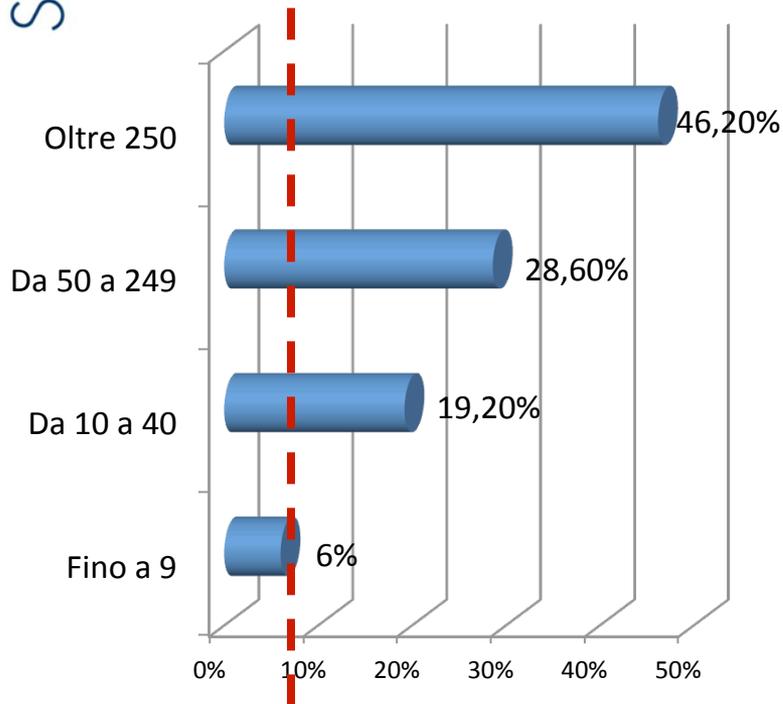
PIL Italia



# FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA. L'INSOSTENIBILITÀ DI UN SISTEMA.

Dimensioni, **esportazioni**, ricerca, raccolta di capitali, sistema normativo

*Imprese esportatrici ed esportazioni per classe di addetti*

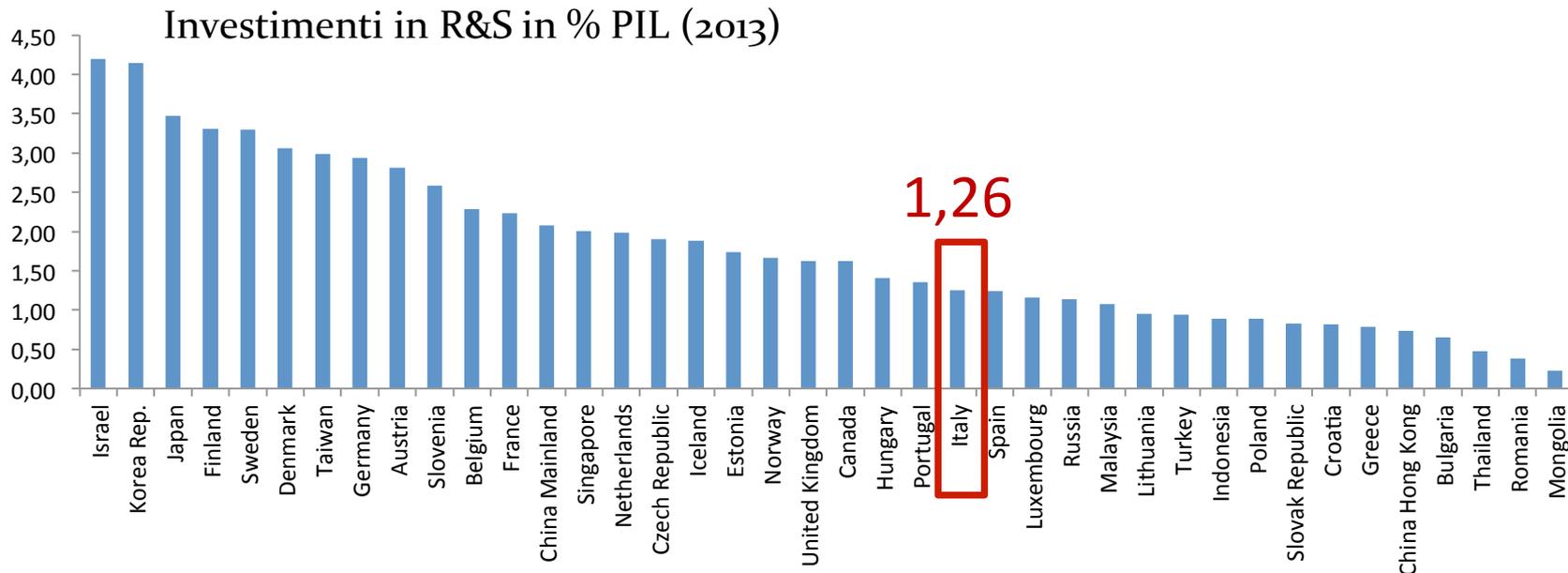


|                    | <b>Numero imprese</b> | <b>Composizione %</b> | <b>Esportazioni (Mln eur)</b> | <b>Composizione %</b> |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| <b>Fino a 9</b>    | 125.565               | 65%                   | 22.238                        | 6%                    |
| <b>Da 10 a 40</b>  | 54.243                | 28%                   | 70.804                        | 19%                   |
| <b>Da 50 a 249</b> | 10.523                | 5%                    | 105.249                       | 29%                   |
| <b>Oltre 250</b>   | 1.912                 | 1%                    | 170.695                       | 46%                   |

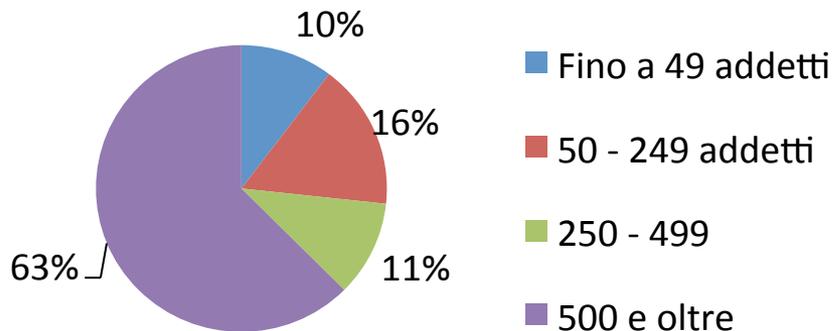
Le imprese di più piccole dimensioni presentano un livello di esportazioni piuttosto contenuto. Ridotte dimensioni riducono la capacità di accesso a mercati esteri.

# FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA. L'INSOSTENIBILITÀ DI UN SISTEMA.

Dimensioni, esportazioni, **ricerca**, raccolta di capitali, sistema normativo



Spesa in R&S (%) delle imprese italiane per classi di addetti

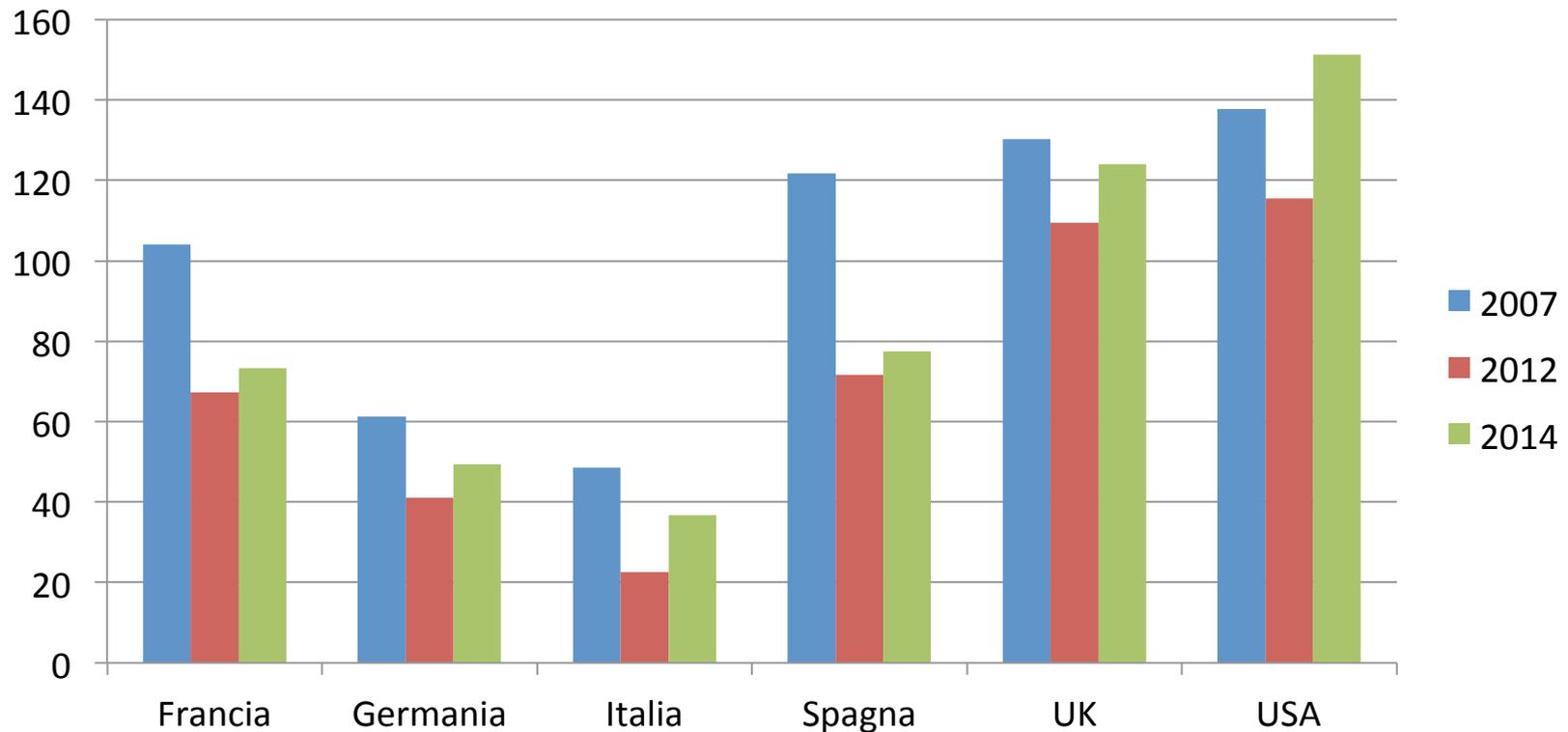


Un altro limite delle PMI italiane è l'insufficiente investimento in ricerca e sviluppo. Anche in questo caso uno dei maggiori fattori di influenza è la ridotta dimensione delle imprese.

# FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA. L'INSOSTENIBILITÀ DI UN SISTEMA.

Dimensioni, esportazioni, ricerca, **raccolta di capitali**, sistema normativo

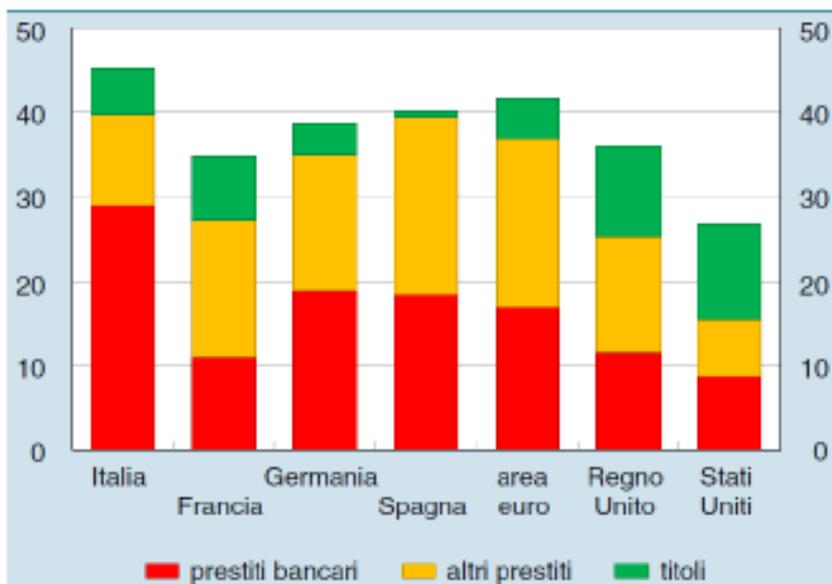
## Capitalizzazione di borsa (in percentuale del PIL)



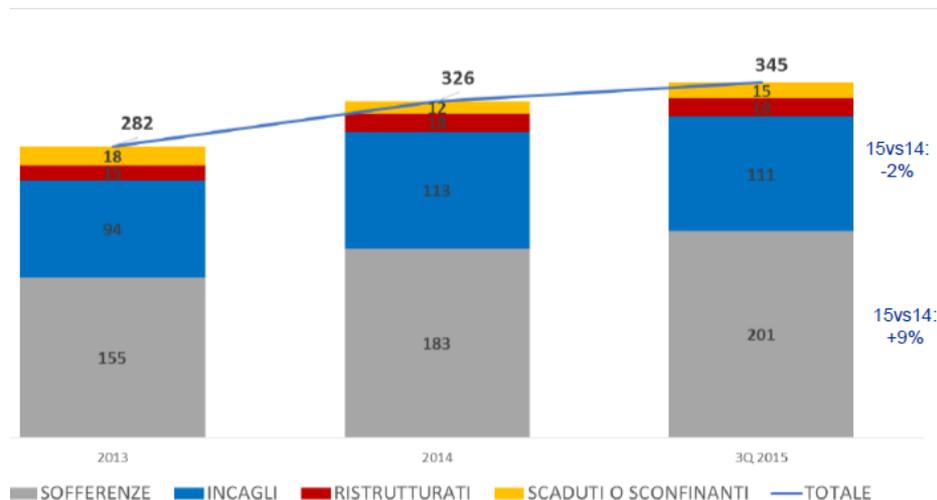
# FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA. L'INSOSTENIBILITÀ DI UN SISTEMA.

Dimensioni, esportazioni, ricerca, **raccolta di capitali**, sistema normativo

*Leva finanziaria e composizione dei debiti finanziari nel 2014 (%)*



*Andamento dei crediti deteriorati (Mld di euro)*



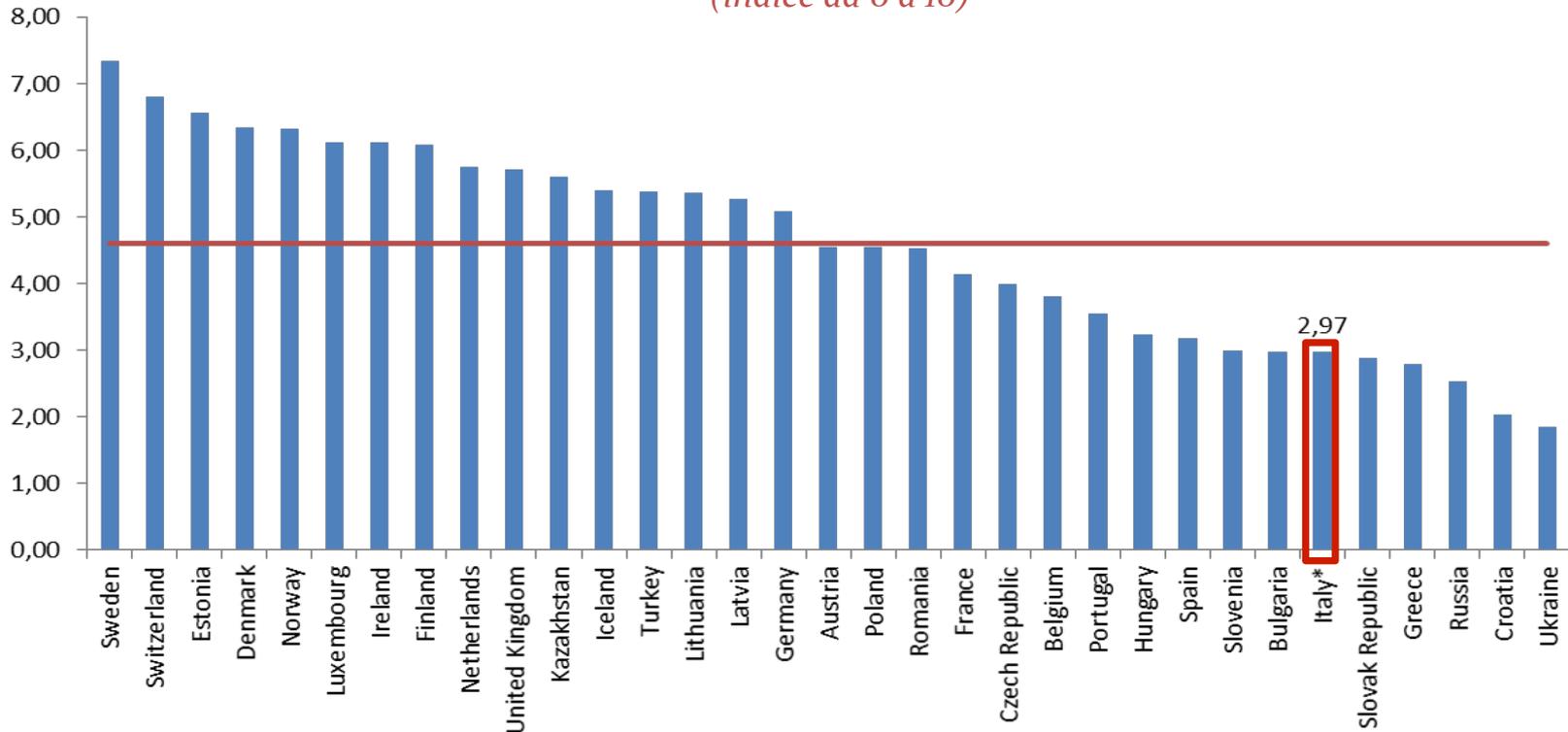
Fonte: PE Lab ( V.Conca, E.Carluccio, F.Bellossi, L.Ameruoso, M.Miotti) – SDA Bocconi.

Le PMI italiane sono in prevalenza finanziate da debiti bancari. Vulnerabilità insita nello stretto legame tra banche e imprese in Italia, dovuta all'esistenza di un numero significativo di imprese sovraindebitate dipendenti dalle banche, al deterioramento della solidità finanziaria e dell'affidabilità creditizia delle imprese, a causa del protrarsi della crisi, all'elevato stock di prestiti deteriorati nei bilanci delle banche e alla contrazione del credito bancario a favore del settore delle imprese non finanziarie.

# FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA. L'INSOSTENIBILITÀ DI UN SISTEMA.

Dimensioni, esportazioni, ricerca, raccolta di capitali, **sistema normativo**

*La facilità di fare business è supportata dal sistema normativo  
(indice da 0 a 10)*



La mancanza di una legislazione chiara, stabile e semplice, unitamente alla presenza di una burocrazia lenta e farraginoso, minano non solo la capacità delle imprese italiane di attrarre fondi dall'estero ma anche la possibilità delle stesse di uscire dai confini nazionali.

# GLI OBIETTIVI DI MEDIO-LUNGO TERMINE

Il Sistema Italia è dominato dalla presenza di piccole e medie imprese.

Affinché l'Italia imbocchi un percorso di crescita sostenibile è necessario:

- Agire sulle dimensioni (attraverso crescita organica e/o operazioni di aggregazione successiva);
- Sostenere le esportazioni quali canale di crescita, soprattutto verso le aree extra UE;
- Favorire ricerca e innovazione;
- Irrobustire la struttura finanziaria e “pulire” i bilanci, migliorando i rating. La crescita “buona” si fonda su un robusto equilibrio finanziario. Mirare a un riequilibrio finanziario (equity; debito consolidato) tramite:
  - Strumenti partecipativi;
  - Obbligazioni;
  - Mini Bond;
  - Fondi di debito
  - Cartolarizzazioni

Maggiori dimensioni, sostenute da una solida e equilibrata struttura finanziaria, permettono alle imprese di:

- Aumentare la capacità di investimento;
- Migliorare il proprio output, sia in termini qualitativi che quantitativi;
- Aumentare la facilità di accesso a nuovi mercati.

# AGENDA

1

FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA

2

LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

3

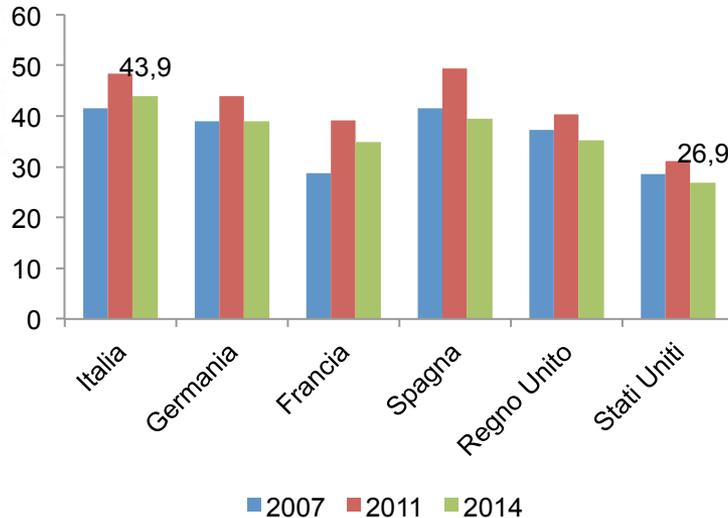
LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO

4

CONCLUSIONI

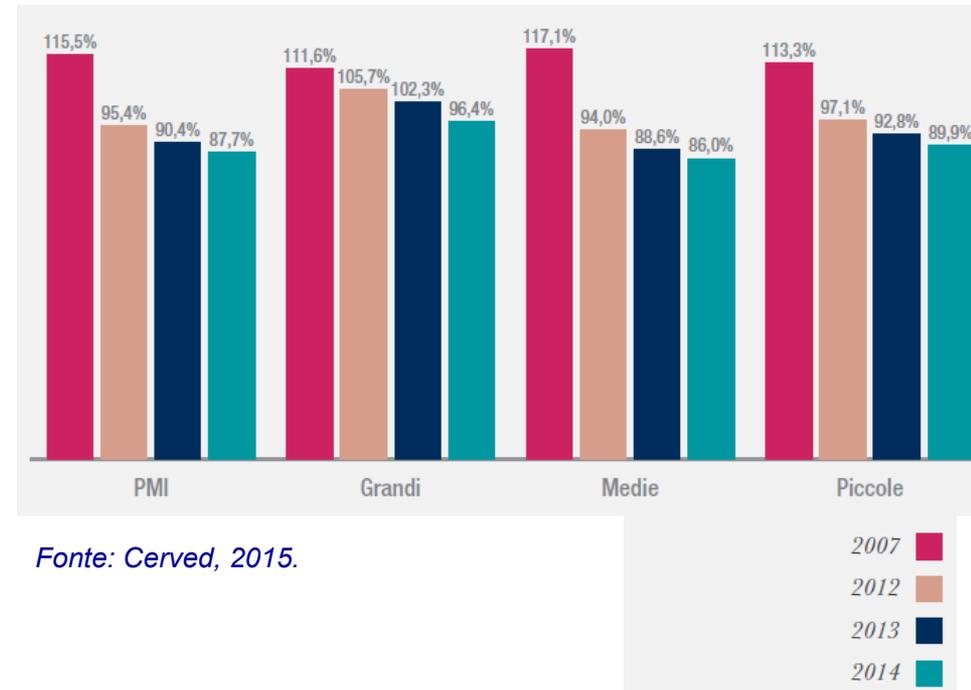
# LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

## Il leverage finanziario delle imprese italiane



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia, 2015.

## Rapporto tra debiti finanziari e capitale netto per dimensione d'impresa



Fonte: Cerved, 2015.

Il leverage finanziario delle imprese italiane risulta superiore di oltre 6 punti percentuali rispetto ai principali paesi dell'area Euro. Ancora maggiore (+18%) la discrepanza con i livelli USA.

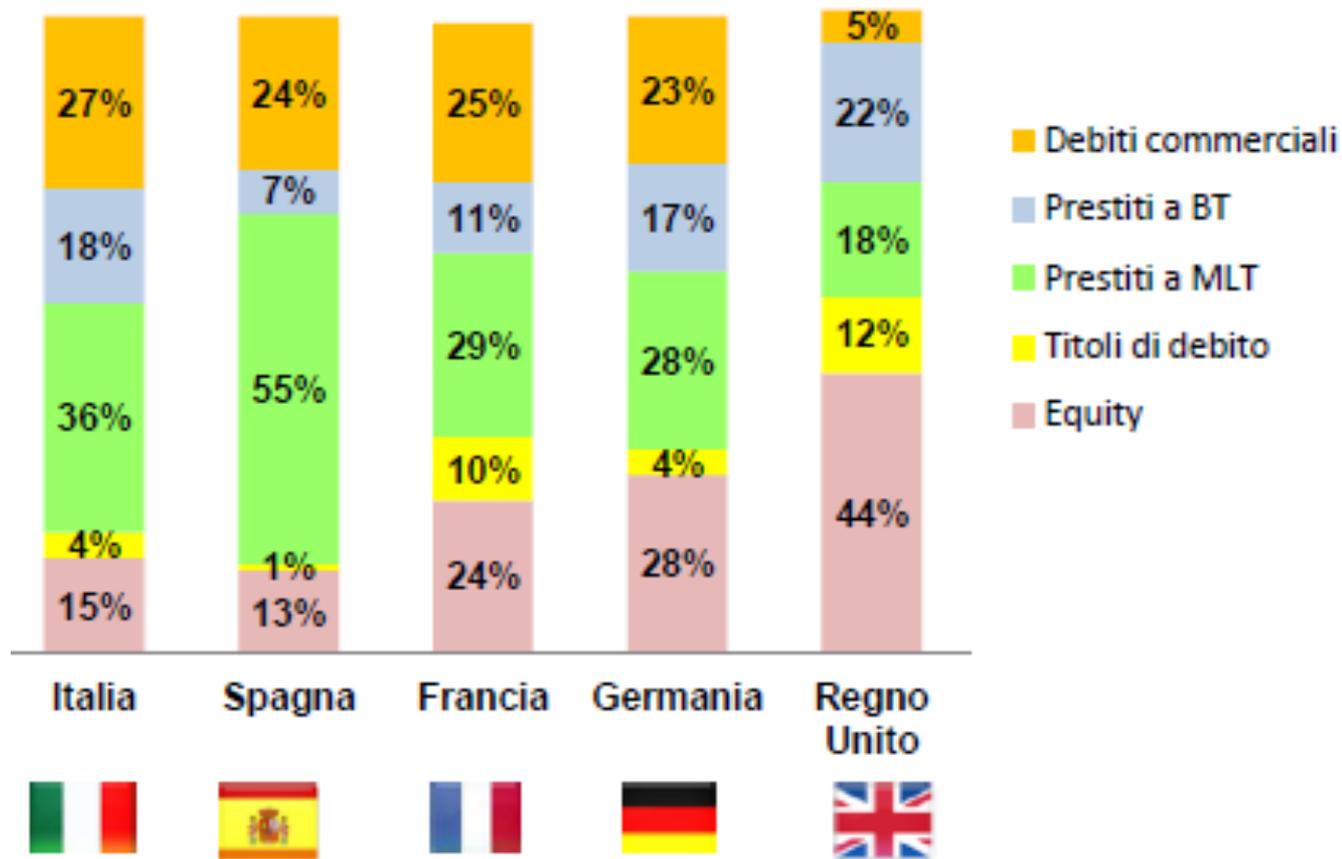
### CRITICITA':

- 1) amplifica gli effetti degli shock macroeconomici sui bilanci bancari;
- 2) maggiore probabilità di ingresso in sofferenza per le imprese meno capitalizzate e con maggiore ricorso al debito.

Il leverage è maggiore per le imprese di minore dimensione: è fondamentale rafforzare il loro livello di patrimonializzazione.

# LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

Le fonti di finanziamento delle imprese italiane

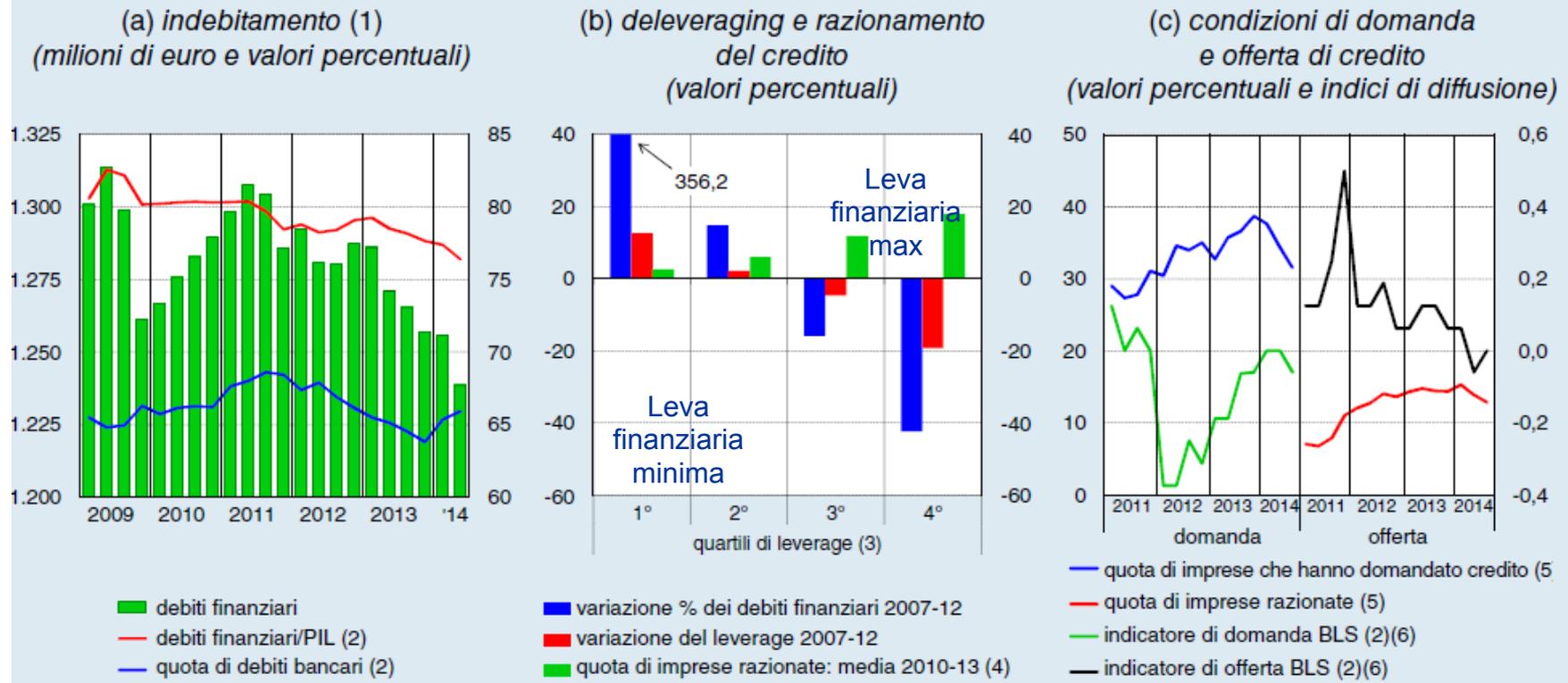


Fonte: Ministero dello sviluppo Economico, 2014.

Solo il 15% del totale delle fonti di finanziamento delle imprese italiane è rappresentato da equity. La ricapitalizzazione è necessaria, sebbene si sia moderatamente attenuata la contrazione (il segno è comunque negativo) dei prestiti bancari alle imprese.

# LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

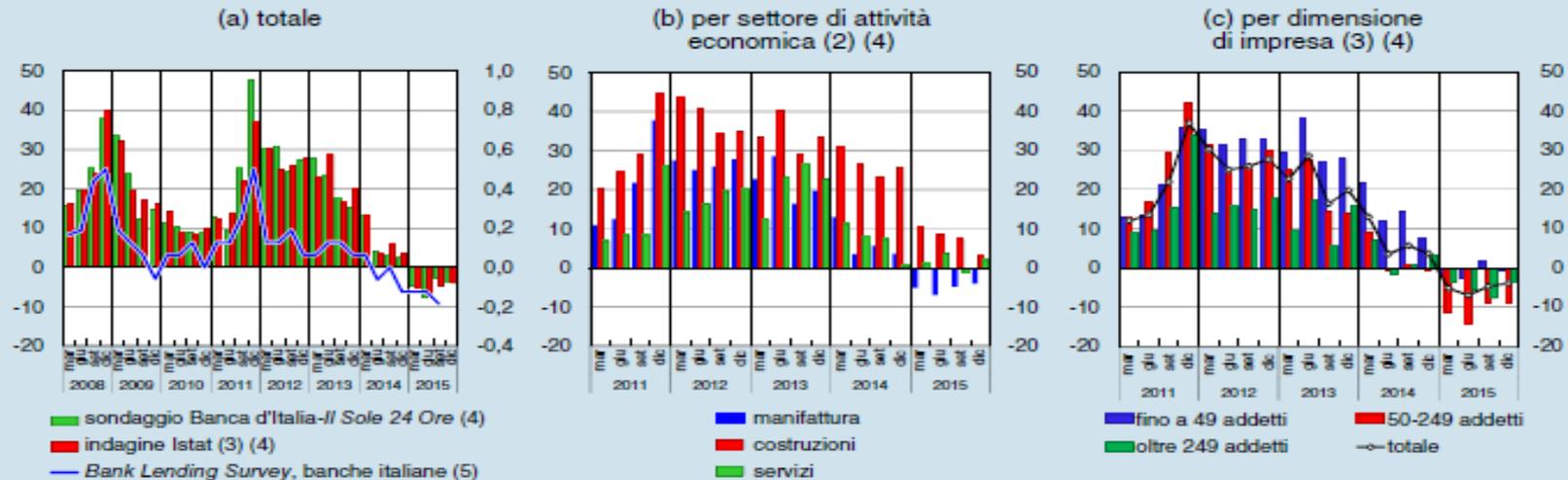
## Indicatori di indebitamento delle imprese



La riduzione della leva finanziaria del settore italiano delle imprese non finanziarie, in parte a causa della forte contrazione del credito, ha interessato principalmente le imprese che nel periodo precedente la recessione presentavano i livelli più alti di leva finanziaria, in particolare le piccole imprese. “In futuro la riduzione della leva finanziaria delle imprese dovrebbe in linea di principio avere un effetto benefico sulle loro condizioni di finanziamento dato l'aumento della loro affidabilità creditizia.”(Commissione Europea, 2015).

# LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

## Condizioni di accesso al credito delle imprese (1)



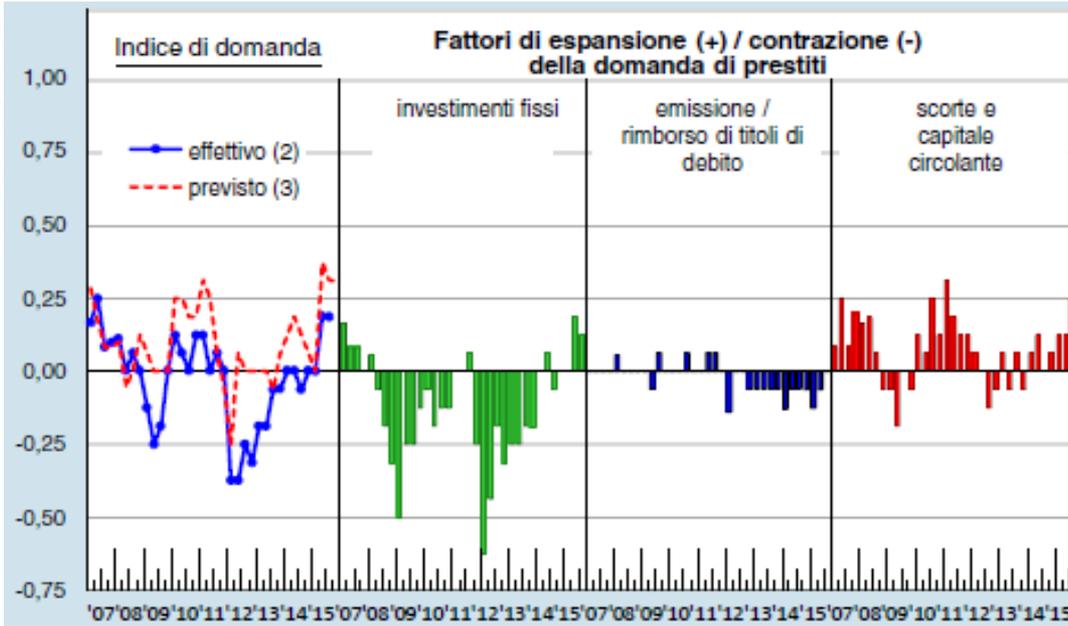
(1) Il sondaggio Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore è condotto su un campione di imprese medio-grandi (con almeno 50 addetti) appartenenti ai settori dell'industria in senso stretto e dei servizi; le indagini Istat sulla fiducia delle imprese sono condotte su campioni di imprese appartenenti ai settori manifatturiero, dei servizi (con esclusione del commercio) e delle costruzioni. I dati per l'indagine Istat sono tratti dalla rilevazione di fine trimestre; a giugno 2013 sono state introdotte alcune innovazioni metodologiche, riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione, che rendono non direttamente confrontabile il dato con quello dei periodi precedenti. Per la Bank Lending Survey cfr. figura A. – (2) Istat, Indagini sulla fiducia delle imprese. – (3) Istat, Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere. – (4) Percentuale netta di imprese che riportano difficoltà di accesso al credito. La percentuale netta è calcolata come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un peggioramento delle condizioni di accesso al credito e la percentuale di quelle indicanti un miglioramento. – (5) Scala di destra.

I risultati dei sondaggi condotti presso le imprese segnalano un miglioramento delle condizioni di accesso al credito, che restano tuttavia ancora differenziate tra settori di attività economica e classi dimensionali. Le condizioni di accesso sono migliorate per le imprese manifatturiere, soprattutto per quelle di maggiore dimensione.

**Le condizioni di accesso al credito sono migliorate ... ma attenzione, occorre muoversi in modo diverso rispetto al passato. Diversificare le fonti rimane fondamentale.**

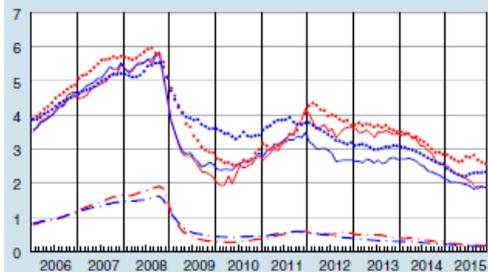
# LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

## Andamento della domanda di credito in Italia

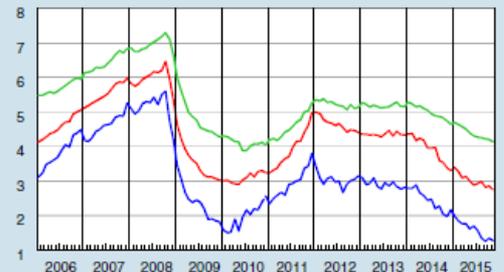


### Tassi di interesse bancari (1) (dati mensili; variazioni percentuali)

(a) Italia e area dell'euro



(b) Italia: prestiti alle imprese



- Italia: prestiti alle imprese (2)
- area dell'euro: prestiti alle imprese (2)
- - - Italia: depositi in conto corrente (3)
- - - area dell'euro: depositi in conto corrente (3)
- Italia: prestiti alle famiglie per acquisto abitazioni (4)
- area dell'euro: prestiti alle famiglie per acquisto abitazioni (4)

- tasso medio sui nuovi prestiti fino a 1 milione di euro
- tasso medio sui nuovi prestiti oltre 1 milione di euro
- tasso medio sui finanziamenti in conto corrente

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Valori medi. I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosystema. – (2) Tasso sui nuovi prestiti alle imprese. – (3) Tasso sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese. – (4) Tasso sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

In base a quanto dichiarato dalle banche intervistate, è proseguita l'espansione della domanda di prestiti da parte delle imprese, sostenuta dal basso livello dei tassi di interesse e dal maggiore fabbisogno per investimenti fissi, scorte e capitale circolante.

**Investimenti fissi e working capital possono/devono essere finanziati con altre forme di debito (Minibond, cartolarizzazioni, fondi).**

# AGENDA

1

FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA

2

LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

3

LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO

4

CONCLUSIONI

# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: LA BORSA

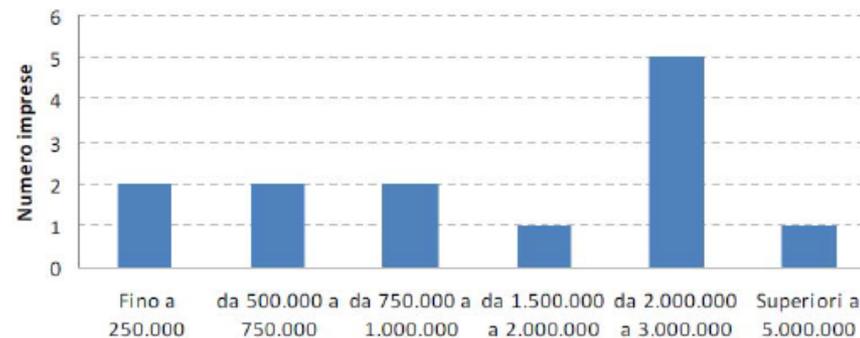
Costi iniziali di quotazione e di mantenimento sostenuti da imprese quotate

Indicatori dei mercati azionari gestiti da Borsa Italiana  
(Miliardi di euro)

|   | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>MTA<sup>1</sup></b>                    |      |      |      |      |      |      |
| capitalizzazione                          | 457  | 425  | 332  | 365  | 445  | 466  |
| <i>in % del Pil<sup>2</sup></i>           | 30,1 | 27,4 | 21,1 | 23,3 | 28,6 | 29,5 |
| controvalore scambi                       | 646  | 715  | 684  | 487  | 526  | 702  |
| società quotate domestiche                | 280  | 272  | 263  | 255  | 249  | 244  |
| società ammesse                           | 2    | 2    | 3    | 2    | 7    | 6    |
| società revocate                          | 12   | 10   | 12   | 10   | 13   | 11   |
| rapporto dividendi – prezzi <sup>2</sup>  | 5,0  | 3,9  | 5,0  | 4,2  | 3,1  | 3,0  |
| rapporto utili – prezzi <sup>2</sup>      | 5,3  | 7,7  | 8,8  | 7,2  | 5,0  | 5,2  |
| rapporto prezzo – utili Ftse Mib          | 18,9 | 13,2 | 11,1 | 13,9 | 20   | 18,9 |
| <b>AIM Italia</b>                         |      |      |      |      |      |      |
| capitalizzazione                          | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 1,2  | 2,0  |
| società quotate                           | 11   | 19   | 24   | 27   | 36   | 57   |
| <i>totale società quotate<sup>3</sup></i> | 332  | 332  | 328  | 323  | 326  | 342  |

Fonte: Relazione Annuale Consob, 2015

La quotazione resta ancora una soluzione scelta da un numero molto limitato di imprese, solitamente di grandi dimensioni e il calo di imprese quotate su MTA appare strutturale. Il processo di ammissione sull'AIM Italia è più flessibile e mirato a proporre le aziende in modo efficiente ad una platea selezionata di investitori focalizzati sulle small caps.



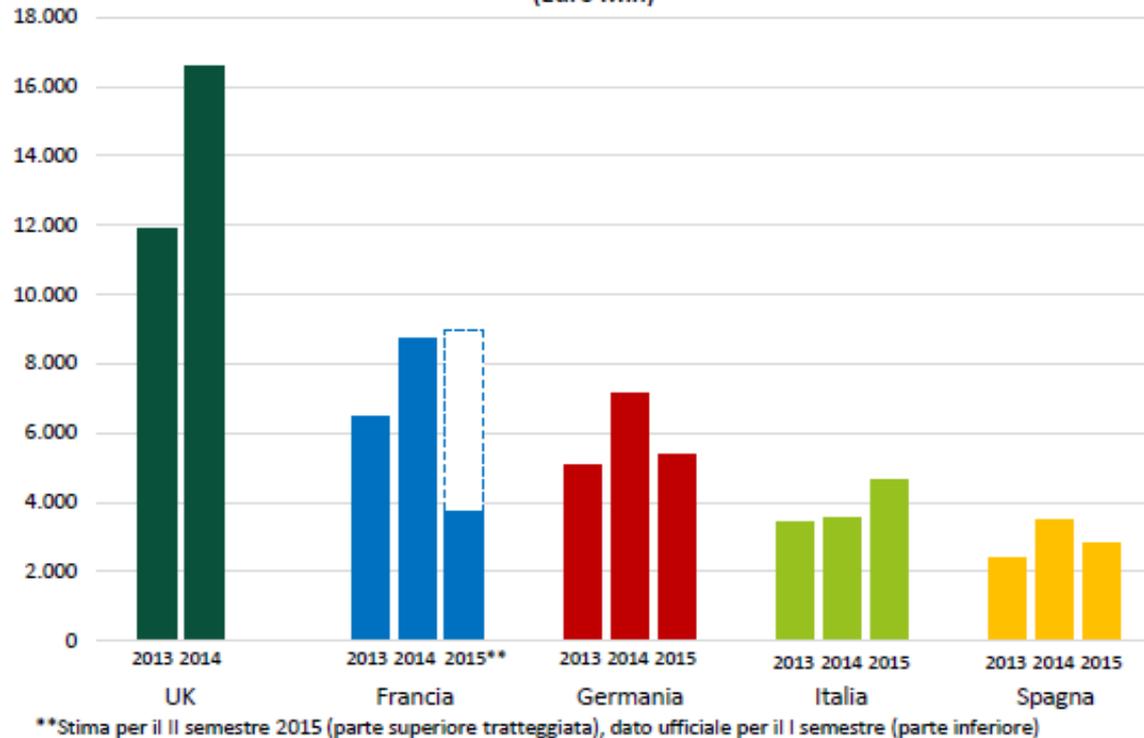
|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| Annual Listing fee                | 10% |
| Altre fee pagate a Borsa Italiana | 2%  |
| Fee pagate alla Consob            | 8%  |
| Investor relation Service         | 32% |
| Legal Cost                        | 19% |
| Road Show                         | 9%  |
| Inserzioni obbligatorie su stampa | 12% |
| Custodia e corporate Actions      | 8%  |

Fonte: Astrid&ResPublica "Time for Growth: favorire la quotazione in borsa", 2012. Lazzari V. (a cura di) - Emittenti Titoli "Trends in the European Securities Industry", 2011

Uno dei principali benefici legati alla decisione di quotarsi è proprio l'accesso a nuove fonti di finanziamento per la raccolta di risorse finanziarie per la crescita. Tuttavia, i costi di quotazione rappresentano un forte deterrente all'accesso ai mercati borsistici. Inoltre, i costi diretti e indiretti di mantenimento della quotazione possono influenzare la decisione di uscire dal listino.

# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO

**Ammontare investito dai fondi di private equity e venture capital  
(Euro Mln)**



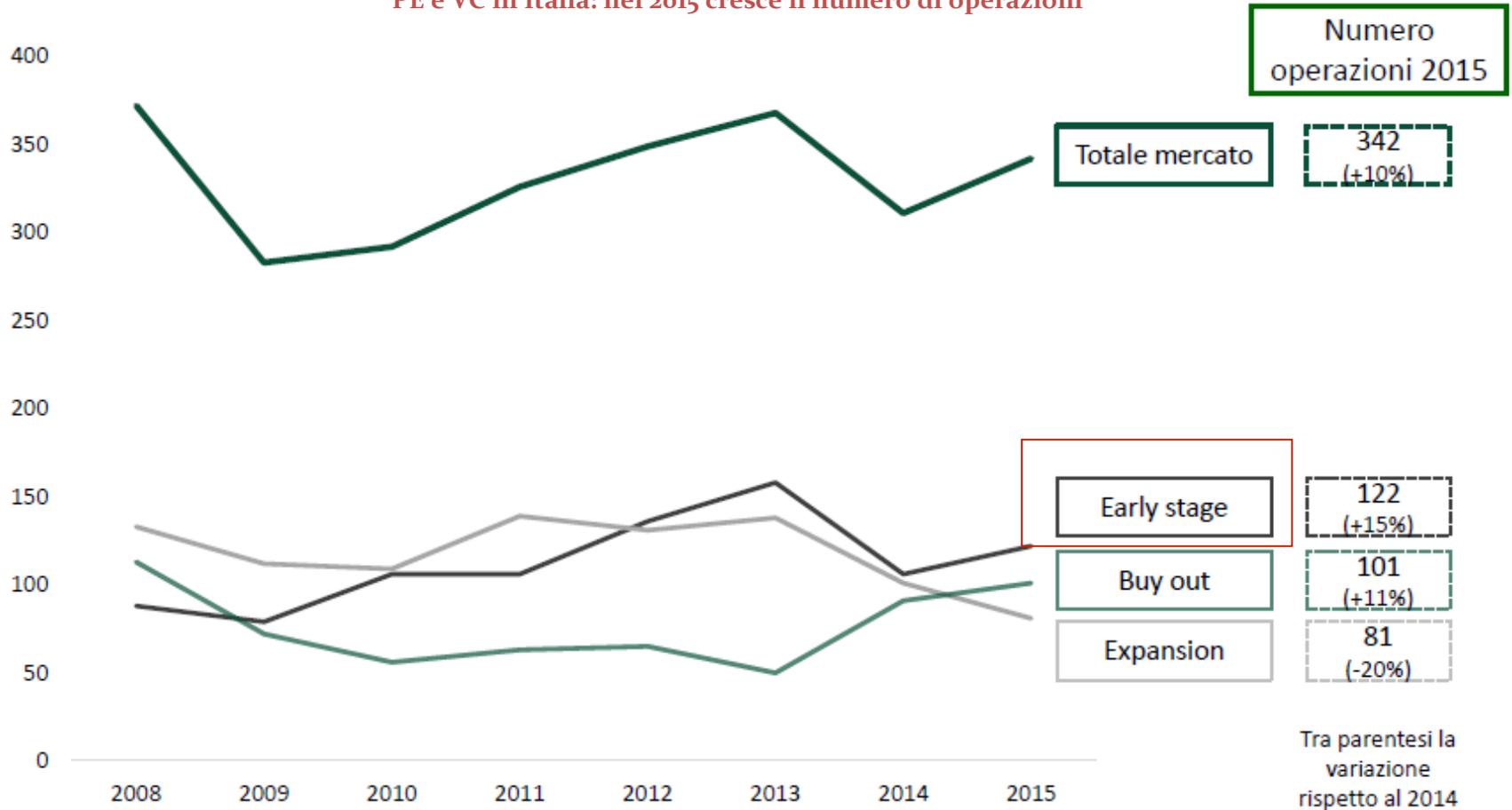
**Numero di società oggetto di investimento**

| Anno | UK   | Francia      | Germania | Italia | Spagna |
|------|------|--------------|----------|--------|--------|
| 2013 | 857  | 1.560        | 1.322    | 281    | 580    |
| 2014 | 891  | 1.648        | 1.396    | 248    | 580    |
| 2015 | n.d. | 844 (I sem.) | 1.254    | 272    | 632    |

Nota: per la Spagna viene indicato il numero di investimenti e non delle società oggetto di investimento

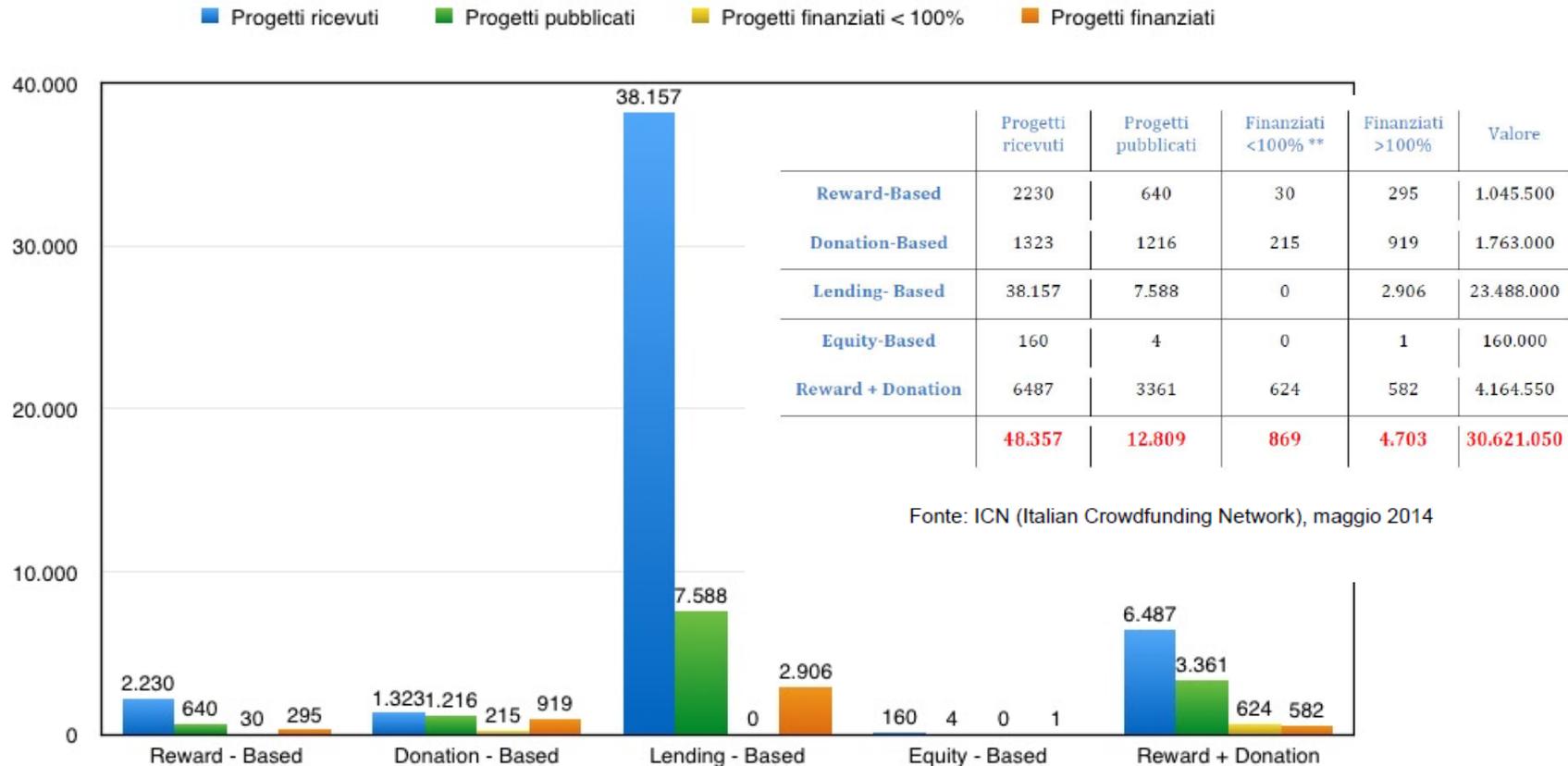
# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: START-UP

PE e VC in Italia: nel 2015 cresce il numero di operazioni



# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: START-UP

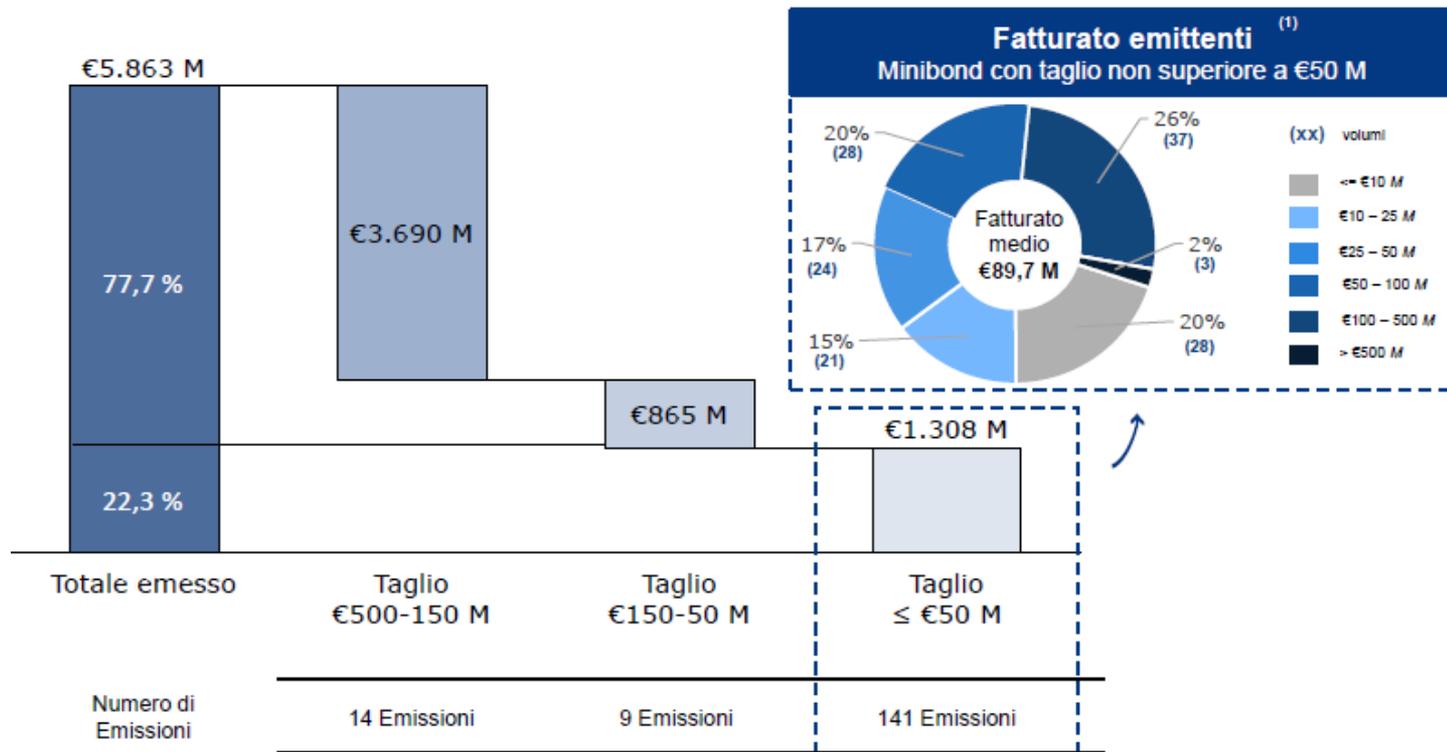
## Crowdfunding in Italia



Il crowdfunding ha finanziato progetti per complessivi 30 milioni di euro – a cui concorrono in misura rilevante le piattaforme lending-based (77%) ovvero peer-to-peer lending. La raccolta mondiale nel 2013 è stata di 5 miliardi di dollari.

# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: SVILUPPO

Emissioni di Minibond quotati su ExtraMot PRO (al 31.03.2016)

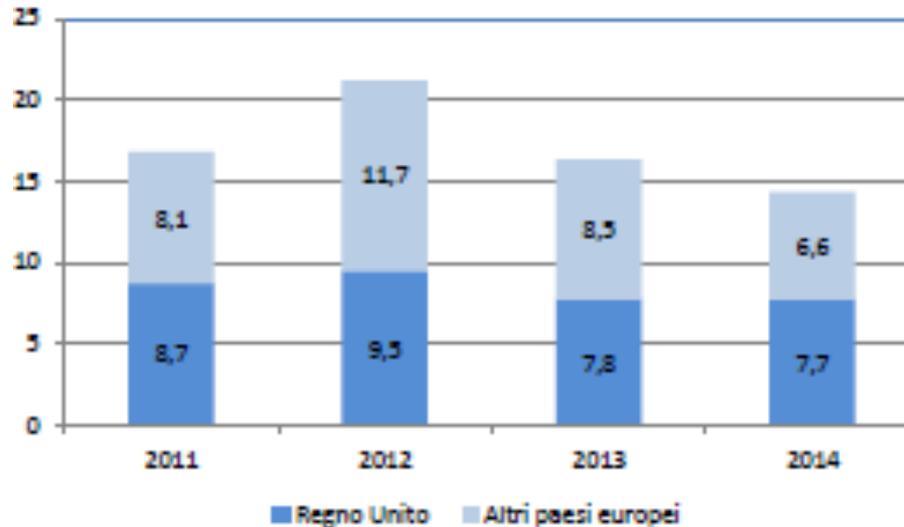


Fonte: Barometro Minibond Market Trends, Epic&MiniBondItaly.it

I Minibond sono stati inizialmente utilizzati da imprese medio-grandi, probabilmente a causa dei costi elevati. Le emissioni sono in larga parte inferiori a 50 milioni di euro, soglia che permette in qualche modo di distinguere i titoli delle PMI sul mercato ExtraMOT PRO, confermando che si sta effettivamente sviluppando un mercato per le PMI. Tale strumento può essere particolarmente efficace come primo passo per avvicinare le PMI al mercato dei capitali.

# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: SVILUPPO

Collocamenti privati di obbligazioni sui mercati europei - Private Placement  
(Miliardi di dollari)



Fonte: Citigroup (2014).

Nota: I dati non includono i collocamenti privati di prestiti (sono quindi esclusi gli Schuldschein tedeschi).

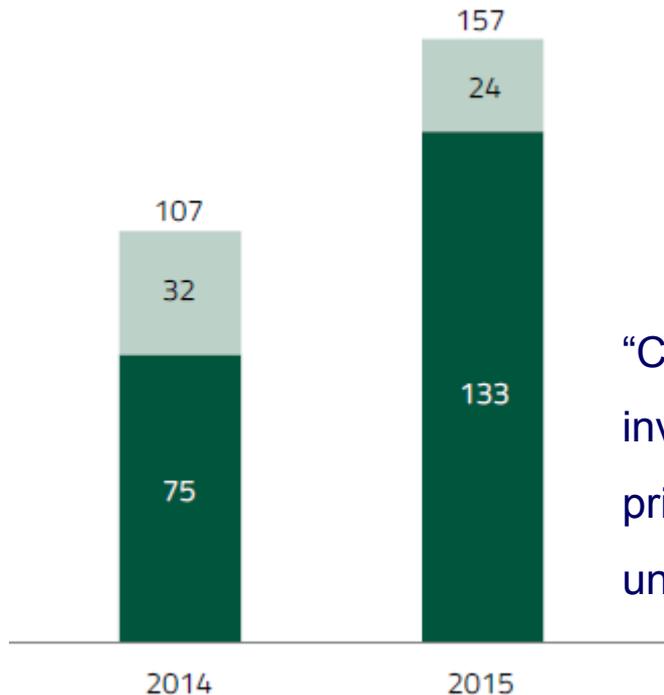
“Sulla base delle informazioni trasmesse dagli operatori alla Banca d’Italia, tra il 2012 e il 2014 i titoli obbligazionari esenti dal prospetto informativo richiesto dalla Consob per i collocamenti pubblici (una definizione che può fornire una prima approssimazione dei private placement italiani) sono state 235. Il mercato dei private placement non rappresenta una fonte di finanziamento sostitutiva del credito bancario o dei mercati regolamentati. Il ruolo dei private placement è piuttosto quello di aiutare le imprese di medie dimensioni, con progetti di investimento solidi, a crescere e, successivamente, accedere al mercato pubblico.” (Il mercato dei private placement per il finanziamento delle imprese, Banca d’Italia, 2015).

# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: SVILUPPO

## Evoluzione dell'attività di investimenti dei fondi di debito in Italia

Evoluzione dell'ammontare investito (Euro Mln)

■ Op. domestici    ■ Op. internazionali



### AZIONI&OBBLIGAZIONI

Investimenti. Primo rapporto Aifi sul private debt - Target di raccolta a 5,5 miliardi

## Dai fondi di debito sottoscritti 7,2 miliardi di euro in minibond

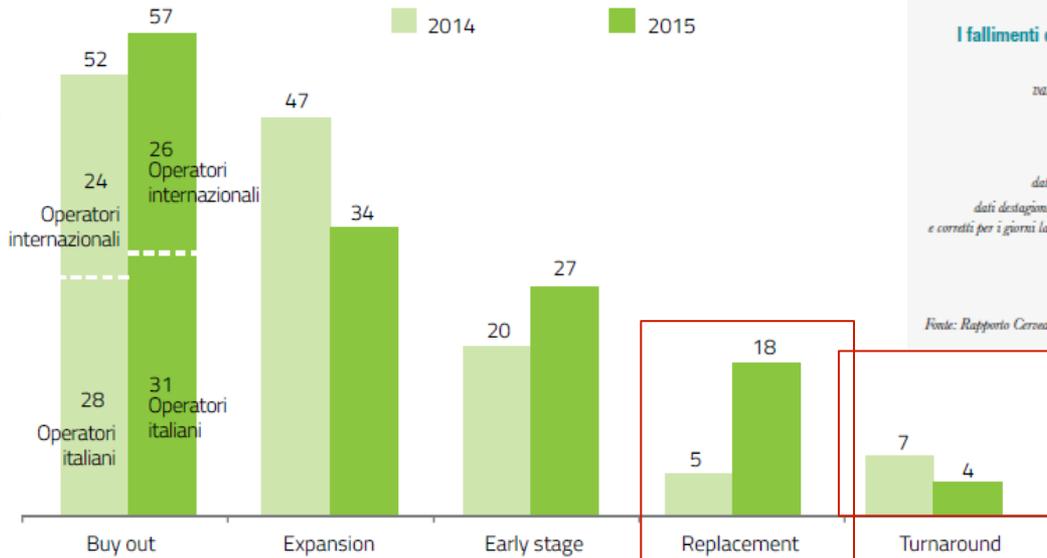
Cipolletta: «Fondamentale per le Pmi la strada delle emissioni»

Il Sole 24 ore, 3 Marzo 2016

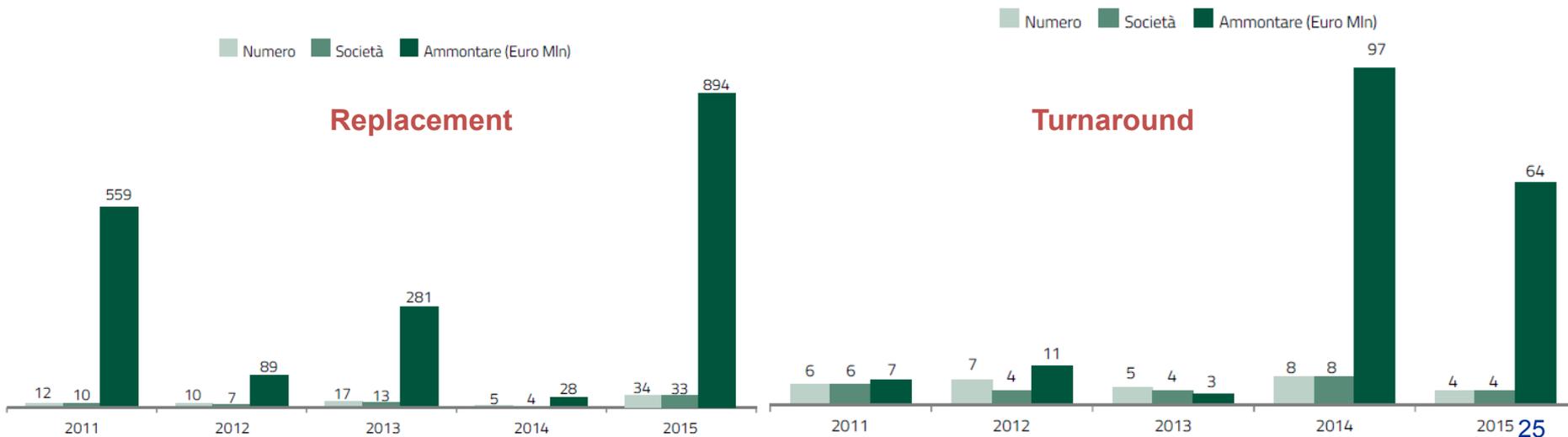
“Complessivamente, nei primi due anni di attività di investimento, si sono registrate nel mercato italiano del private debt 46 operazioni, distribuite su 42 società, per un ammontare pari 264 milioni di Euro” (AIFI, 2016).

# LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO: MATURITÀ E DECLINO

Operatori attivi, ammontare degli investimenti e numero di deal nel replacement e nel turnaround



Limitata presenza di operatori in grado di ristrutturare aziende in crisi ma ancora caratterizzate da un elevato potenziale industriale.



# AGENDA

1

FOCUS SULL'ECONOMIA ITALIANA

2

LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

3

LE MODALITÀ ALTERNATIVE PER FINANZIARE IL FABBISOGNO

4

CONCLUSIONI

# CONCLUSIONI

- Agire sulle dimensioni (attraverso crescita organica e/o operazioni di aggregazione successiva)
  - Sostenere le esportazioni quali canale di crescita, soprattutto verso le aree extra UE
  - Favorire ricerca e innovazione
  - Irrobustire la struttura finanziaria. La crescita “buona” si fonda su un robusto equilibrio finanziario. Mirare a un riequilibrio finanziario (equity; debito consolidato) tramite:
    - Strumenti partecipativi
    - Obbligazioni
    - Mini Bond
    - Fondi di debito
    - Cartolarizzazioni
1. Quali le prospettive offerte dalla recente evoluzione degli strumenti di finanziamento (bancari e non) e della normativa?
  2. Come cambiare i bilanci aziendali per andare incontro alle esigenze del mercato?
  3. Quale il ruolo degli imprenditori, anche dal punto di vista culturale?
  4. Come colmare il gap informativo fra banche e imprese?