

# **IL NUOVO ECOSISTEMA FINANZIARIO PER LE PMI**

**Le opportunità  
della digitalizzazione  
e dello sviluppo sostenibile**

**a cura di  
Rossella Locatelli  
Cristiana Schena**

**FrancoAngeli**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.





Volume pubblicato con il contributo del Programma di Cooperazione  
Interreg V-A Italia-Svizzera –  
Progetto “Interreg-Intecofin” id n. 618082  
“La piazza finanziaria ticinese e l’economia del Nord Italia.  
Stimoli all’integrazione territoriale in ottica transfrontaliera”



Si ringrazia la Fondazione Giovanni Valcavi per l’Università dell’Insubria per il supporto offerto nell’organizzazione dei webinar realizzati nel corso del 2021 e i cui contenuti sono alla base di alcuni paragrafi di questo volume.

# **IL NUOVO ECOSISTEMA FINANZIARIO PER LE PMI**

**Le opportunità  
della digitalizzazione  
e dello sviluppo sostenibile**

**a cura di  
Rossella Locatelli  
Cristiana Schena**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2022 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

# INDICE

<b>Prefazione</b> , di <i>Gian Maria Gros-Pietro</i>	pag.	13
<b>Prefazione</b> , di <i>Carlo Bonomi</i>	»	17
<b>Introduzione</b> , a cura di <i>Rossella Locatelli e Cristiana Schena</i>	»	21
<b>1. Il contesto normativo e di mercato e le esigenze finanziarie delle PMI</b> , a cura di <i>Cristiana Schena e Andrea Uselli</i>	»	27
1.1. L'impulso del <i>policymaker</i> per il supporto finanziario delle PMI	»	30
1.1.1. Gli interventi governativi a favore delle PMI italiane nello scenario pre Covid-19, di <i>Alberto Citterio</i>	»	30
1.1.2. L'evoluzione del quadro normativo europeo	»	31
1.1.2.1. Gli interventi sul sistema creditizio e monetario, di <i>Gianluca Potenza</i>	»	31
1.1.2.2. Lo sviluppo della regolamentazione sul Fintech e sulla digitalizzazione finanziaria, di <i>Gianluca Potenza e Cristiana Schena</i>	»	33
1.1.2.3. Regole europee e problemi nazionali: le prospettive delle piattaforme digitali per la raccolta dei capitali, di <i>Alessandro Lerro</i>	»	41
1.1.2.4. Le proposte della Commissione Europea a favore del progetto di <i>Capital Markets Union</i> , di <i>Carlo Arlotta</i>	»	45
1.1.3. L'intervento pubblico a favore delle PMI	»	50



1.1.3.1. Finanza alternativa e finanziamenti pubblici europei: risorse complementari per le PMI?, di <i>Andrea Bellucci e Gianluca Gucciardi</i>	pag.	50
1.1.3.2. Il ruolo della finanza agevolata, di <i>Carlo Arlotta e Gianluca Potenza</i>	»	59
1.1.3.3. Le misure di sostegno a favore delle imprese italiane in periodo di crisi pandemica, di <i>Carlo Arlotta e Gianluca Potenza</i>	»	62
1.1.4. Le prospettive dischiuse dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), di <i>Andrea Uselli</i>	»	69
1.2. La peculiarità delle micro, piccole e medie imprese e gli effetti sulle esigenze finanziarie, di <i>Alessandra Tanda</i>	»	72
1.2.1. Le esigenze finanziarie delle PMI e i canali e gli strumenti a disposizione	»	72
1.2.2. La morfologia delle imprese: un confronto tra Europa e Italia	»	73
Box 1.1. Un focus sulla morfologia delle imprese italiane, di <i>Carlo Arlotta e Gianluca Potenza</i>	»	76
1.2.3. Le problematiche delle PMI nell'accesso alle risorse esterne di finanziamento: evoluzione della struttura finanziaria e della rischiosità	»	78
1.2.3.1. Composizione del passivo e leva finanziaria delle imprese europee e italiane	»	78
1.2.3.2. Rischiosità delle PMI italiane	»	83
1.3. I risultati di una indagine sulle PMI, di <i>Andrea Uselli, Silvio Cuneo e Alberto Citterio</i>	»	84
1.4. Competenze finanziarie ed esigenze di formazione delle PMI, di <i>Nadia Linciano</i>	»	94
1.4.1. Il quadro delle competenze finanziarie per le PMI	»	95
1.4.2. I bias comportamentali nella gestione di impresa	»	99
1.4.3. La definizione di programmi di educazione finanziaria per le PMI	»	102
1.4.4. Riflessioni conclusive	»	104
Bibliografia	»	106

<b>2. Evoluzione e innovazione del finanziamento bancario alle PMI</b> , a cura di <i>Rossella Locatelli e Silvio Cuneo</i>	pag.	115
Introduzione, di <i>Pierfrancesco Anglani, Rossella Locatelli e Gianluca Potenza</i>	»	115
2.1. Nuovo processo del credito e ruolo del <i>rating</i> . Il nuovo contesto per le PMI	»	120
2.1.1. Il processo di concessione del credito e i nuovi elementi del rapporto tra banche e PMI, di <i>Gianluca Potenza</i>	»	120
2.1.2. L'innovazione nei processi di valutazione del credito alle imprese indotta dalla normativa e da tecniche di intelligenza artificiale e machine learning, di <i>Giovanni Pepe e Fabio Salis</i>	»	127
2.1.3. Il <i>rating</i> interno come momento di sintesi del processo del credito, di <i>Silvio Cuneo</i>	»	133
2.1.4. Il <i>credit rating</i> per le PMI nell'esperienza di Cerved, di <i>Milovan Milovic e Cristina Zuddas</i>	»	137
2.2. La dimensione ESG nella valutazione del merito di credito delle PMI	»	146
2.2.1. I criteri ESG: gli impatti per le Piccole e Medie Imprese italiane nell'esperienza di Intesa Sanpaolo, di <i>Stefano Barrese e Anna Roscio</i>	»	146
2.2.2. Metodologia di integrazione del <i>rating</i> ESG nel <i>rating</i> creditizio. L'esperienza di Cerved, di <i>Andrea Cincinnati e Irene Bruschi</i>	»	156
2.2.3. L'integrazione della valutazione ESG nell'analisi del rischio di credito alle PMI: l'esperienza di una banca di medie dimensioni, di <i>Fabio Salis</i>	»	166
2.3. Nuove forme di sostegno finanziario delle banche alle PMI	»	175
2.3.1. Il credito di filiera. Il Programma Filiere in Intesa Sanpaolo, di <i>Stefano Barrese e Anna Roscio</i>	»	175
2.3.2. Il credito di sistema e la finanza di impatto nell'esperienza di Intesa Sanpaolo, di <i>Raffaello Ruggieri e Maria Rosaria Caputo</i>	»	188
Bibliografia	»	201

<b>3. La digitalizzazione dei canali e degli strumenti finanziari a supporto delle PMI</b> , a cura di <i>Cristiana Schena e Alessandra Tanda</i>	pag. 204
3.1. Le risposte del Fintech alle esigenze finanziarie delle PMI, di <i>Alessandra Tanda e Valentina Marchesin</i>	» 209
3.1.1. I servizi a supporto della gestione di tesoreria, di <i>Alessandra Tanda e Valentina Marchesin</i>	» 211
3.1.1.1. Le esigenze di tesoreria e i servizi di <i>invoice trading</i> e <i>reverse factoring</i> di <i>Workinvoice</i> , di <i>Gianluca Potenza</i>	» 215
3.1.2. Le attività di lending e il supporto allo sviluppo tecnologico e sostenibile, di <i>Alessandra Tanda e Valentina Marchesin</i>	» 222
Box 3.1. Il caso Ener2Crowd: una piattaforma digitale per lo sviluppo energetico sostenibile, di <i>Niccolò Sovico</i>	» 223
3.1.2.1. La prospettiva pan-europea di October sul finanziamento online alle PMI, di <i>Sergio Zocchi</i>	» 224
3.1.3. La raccolta di debito e di capitale tramite piattaforme di <i>crowdfunding</i> , di <i>Alessandra Tanda e Valentina Marchesin</i>	» 230
Box 3.2. Il caso CrowdFundMe: l'impegno attivo per lo sviluppo sostenibile, di <i>Benedetto Pirro</i>	» 234
3.1.3.1. Il supporto alle <i>start up</i> e alle PMI nell'esperienza di Two Hundred, di <i>Gianluca Potenza</i>	» 234
3.1.3.2. Il lancio di una <i>start up</i> innovativa e sostenibile con il supporto di operatori Fintech: il caso Quoise Eyewear, di <i>Niccolò Barbuio e Erika Liberatore</i>	» 237
3.1.4. La finanza integrata: strategie di partnership per la diversificazione dei servizi alle PMI, di <i>Gianluca Potenza, Cristiana Schena e Alessandra Tanda</i>	» 243
3.1.4.1. La strategia di diversificazione produttiva e distributiva del Gruppo Opyrn, di <i>Gianluca Potenza</i>	» 251
3.1.4.2. Sviluppo digitale e partnership: i servizi innovativi di ConfidiSystema!, di <i>Andrea Bianchi e Gianluca Potenza</i>	» 257

3.2. Il finanziamento delle PMI attraverso l'emissione di token digitali: il caso delle STO, di <i>Maria Tecla Rodi</i>	pag.	259
3.2.1. Descrizione del fenomeno	»	259
3.2.2. Le STO: ostacoli allo sviluppo, iniziative e prospettive	»	266
Bibliografia	»	274
<b>4. Strumenti e percorsi di accesso al mercato per le PMI, a cura di <i>Carlo Arlotta e Cristiana Schena</i></b>	»	282
4.1. La finanza di mercato e gli investitori istituzionali a servizio delle PMI	»	287
4.1.1. Il contributo degli investitori istituzionali e degli investitori retail al finanziamento delle PMI, di <i>Giovanna Redaelli</i>	»	287
4.1.2. Il supporto per l'emissione e la quotazione dei <i>minibond</i> , di <i>Carlo Arlotta e Alessandra Piro</i>	»	291
4.1.2.1. L'evoluzione della normativa	»	292
4.1.2.2. Il processo di emissione e il costo dei <i>minibond</i>	»	295
4.1.2.3. La quotazione dei <i>minibond</i> sul mercato ExtraMOT PRO <sup>3</sup>	»	298
4.1.2.4. Il mercato dei <i>minibond</i> : dimensioni e potenziale	»	301
4.1.3. Il <i>private equity</i> e il <i>private debt</i> a sostegno della crescita delle PMI, di <i>Giovanna Redaelli</i>	»	305
4.1.4. Il ruolo dei fondi di investimento alternativi nello sviluppo delle PMI: il caso Itelyum, di <i>Marco Codognola e Valentina Lucchini</i>	»	311
4.2. Professionisti, <i>network</i> e istituzioni per lo sviluppo delle competenze e per la crescita delle PMI	»	316
4.2.1. La figura del Fractional Manager, di <i>Paola Mazzucchelli e Roberto Villetti</i>	»	316
4.2.2. La digitalizzazione a supporto dell'attività di <i>advisory</i> per le PMI: il "portale M&A Hub" del network di professionisti di Gotha Advisory, di <i>Carlo Arlotta</i>	»	318
4.2.3. Il ruolo degli <i>advisor</i> per il rafforzamento patrimoniale: il caso della Direzione Investment Banking di Banca Mediolanum, di <i>Guido Sapienza</i>	»	321
4.2.4. Il Progetto ELITE e la creazione di una piattaforma per la crescita delle competenze e delle		

opportunità delle PMI, di <i>Carlo Arlotta e Alessandra Piro</i>	pag.	324
4.2.4.1. Obiettivi e principali risultati di ELITE	»	324
4.2.4.2. Il <i>network</i> ELITE va in piattaforma: le relazioni e l' <i>asset</i> digitale	»	326
4.2.4.3. Le operazioni di emissione degli <i>ELITE Basket Bond</i>	»	331
4.2.4.4. Aggregazioni e operazioni straordinarie: alcuni casi di successo	»	336
4.3. PMI e quotazione in Borsa: reali e concrete opportunità di sviluppo, di <i>Carlo Arlotta e Alessandra Piro</i>	»	341
4.3.1. Il ricorso alla quotazione da parte delle PMI	»	341
4.3.2. Alcune iniziative normative e fiscali a sostegno della quotazione	»	344
4.3.3. L'offerta di Borsa Italiana per le imprese	»	346
4.3.3.1. Il mercato di Euronext Growth Milan ( <i>ex AIM Italia</i> )	»	347
4.3.3.2. Il mercato Euronext Milan ( <i>ex MTA</i> )	»	353
4.3.3.3. Il Segmento Euronext STAR Milan ( <i>ex Segmento STAR</i> )	»	354
4.3.4. Il passaggio di Borsa Italiana da LSE a Euronext e le prospettive di sviluppo dei mercati dedicati alle PMI	»	356
4.3.5. L'approdo ai mercati di Borsa Italiana da parte di due PMI: <i>case history</i>	»	357
4.3.5.1. La quotazione su Euronext Growth Milan per affrontare un percorso di crescita: il caso Euro Cosmetic	»	358
4.3.5.2. La quotazione su Euronext STAR Milan per presentarsi al mercato internazionale: il caso SECO	»	362
Bibliografia	»	366
<b>5. I servizi assicurativi per le PMI</b> , a cura di <i>Cristiana Schena e Giovanna Redaelli</i>	»	370
5.1. Il mercato assicurativo italiano per le PMI: stato dell'arte e prospettive	»	376
5.1.1. Il contesto di mercato ai tempi della pandemia, di <i>Giovanna Redaelli</i>	»	376
5.1.2. Le opportunità offerte dall'Insurtech, di <i>Alessandra Tanda e Valentina Marchesin</i>	»	387

5.2. Le risposte innovative del comparto assicurativo	pag.	393
5.2.1. Considerazioni sulla correlazione tra coperture assicurative e capacità di accesso al credito delle PMI, di <i>Marco Cuffia</i>	»	393
5.2.2. Rischi catastrofali e climatici: la sfida per le PMI	»	399
5.2.2.1. Il rischio catastrofale e climatico e il gap di copertura, di <i>Francesco Altavilla e Giovanna Redaelli</i>	»	399
5.2.2.2. Una possibile soluzione per i rischi climatici: le coperture parametriche spinte dall'Insurtech, di <i>Francesco Altavilla</i>	»	405
5.2.3. Il rischio Cyber per le PMI italiane: il caso NetInsurance, di <i>Rossella Vignoletti e Fabio Pittana</i>	»	410
5.2.4. La tecnologia a supporto del <i>pricing</i> delle coperture assicurative e della gestione dei sinistri: il Preventivatore Evoluto di Cattolica Assicurazioni, di <i>Donato Boggia</i>	»	415
5.2.5. Il caso Lokky: il primo broker assicurativo digitale italiano, di <i>Paolo Tanfoglio</i>	»	418
5.2.6. L'assicurazione <i>specialty</i> e parametrica per le PMI: il caso REVO, di <i>Alberto Minali</i>	»	421
5.2.7. Le compagnie come Partner dei clienti: il caso Generali, di <i>Miriam Pedol</i>	»	428
Bibliografia	»	436
<b>Gli autori</b>	»	443



## PREFAZIONE

di *Gian Maria Gros-Pietro*  
Presidente Intesa Sanpaolo

In tutti paesi industrializzati, Stati Uniti compresi, la maggior parte delle imprese è di piccole dimensioni, il che è fisiologico. Molte imprese sono piccole perché quella è la dimensione ottimale per il loro business. Alcune svolgono attività la cui offerta è rivolta a mercati locali di dimensioni limitate: rispondono in modo efficiente e appropriato a domande specifiche dei luoghi. Altre svolgono attività anche globali, ma estremamente specializzate, la cui domanda è comunque sottile: presidiano validamente nicchie di mercato troppo piccole per ospitare una grande impresa, e troppo focalizzate perché una qualunque divisione di una grande impresa possa operarvi con successo. Ci sono poi moltissime imprese che sono piccole solo perché sono nate da poco, ma cresceranno. Negli Stati Uniti, lo strato delle PMI è caratterizzato da una vivace natalità, cui si contrappone un elevato turnover, con l'uscita costituita sia da imprese che smettono di essere piccole perché sono cresciute, sia da quelle che chiudono, in molti casi perché le persone che le hanno animate si impegnano in nuove attività. Una caratteristica peculiare delle PMI italiane, per contro, è la relativa stabilità della "popolazione" che formano: meno turnover, spesso identificazione con una famiglia, che garantisce attaccamento, tradizione, determinazione nell'affrontare e superare le avversità.

Una caratteristica culturale e sociale, la tradizionale saldezza delle famiglie italiane, può essere all'origine della maggiore resilienza delle PMI italiane, quindi della loro minore mortalità. La ridotta intensità di uscita per crescita, invece, ha a mio avviso ragioni storiche. Lo Stato italiano si è costituito, ed è diventato un mercato unificato, soltanto nella parte finale del XIX secolo, quando in Europa si erano già formate da tempo robuste economie nazionali. L'economia dell'Italia unita è partita in ritardo, ma soprattutto non ha avuto il tempo di sviluppare quella stratificazione di istituzioni finanziarie, composta da diversi livelli intermedi, tra il risparmiatore avverso al rischio e gli operatori finanziari impegnati nelle operazioni più sofisticate, che in Francia e nel Regno



Unito, ma anche in Belgio, Olanda, Lussemburgo, Svizzera e poi anche in Germania ha dato origine a mercati finanziari profondi, liquidi e diversificati. Essi costituiscono un serbatoio di finanza di credito e di *equity* dal quale le imprese meritevoli possono facilmente attingere le risorse per crescere. Lo sviluppo ritardato e insufficiente di tale serbatoio è stato per molto tempo uno dei limiti alla crescita dimensionale delle imprese italiane.

Oggi, però, questo limite è praticamente scomparso. Come dice il titolo di questo volume, siamo di fronte ad un “nuovo ecosistema finanziario” italiano: capitali nazionali e internazionali offrono molteplici forme di finanziamento, adatte ad ogni tipologia di attività imprenditoriale. Il problema diventa scegliere, e questo volume è prezioso perché aiuta ad orientarsi nella pluralità degli strumenti a disposizione. Le scelte finanziarie non sono meno determinanti di quelle tecnologiche o commerciali per il successo di una impresa. Quanto capitale, di rischio e di debito, è opportuno immettere in una impresa? Con quali strumenti? La decisione determina il costo del fattore capitale e la sua reattività al cambiamento delle condizioni esterne, quindi la rischiosità della struttura finanziaria, che deve essere accordata con quella delle operazioni industriali. In genere, un’attività industriale a rischio operativo elevato, per esempio fortemente basata sull’innovazione di frontiera, dovrebbe poggiare su di una struttura finanziaria meno rischiosa, cioè con meno debito, soprattutto se a breve termine e a tasso variabile.

Persino le scelte finanziarie relative al capitale circolante sono meno ovvie di quanto potrebbe sembrare. Mantenere scorte elevate di materie prime, semilavorati e componenti garantisce regolarità al processo produttivo, ma espone al rischio legato alla variazione dei prezzi di carico, quindi all’andamento di mercati fuori dal controllo dell’impresa (un caso storico riguardò il tracollo di alcune filature italiane, travolte dal crollo del prezzo della lana grezza negli anni Novanta del secolo scorso). Tuttavia, è possibile “avere la merce in casa” trasferendo i rischi di prezzo a operatori finanziari specializzati. Più in generale, quasi ogni rischio di impresa può esser trasferito ad operatori specializzati, in particolare le compagnie di assicurazione, il che consente all’impresa di concentrarsi sulle funzioni nelle quali possiede migliori competenze e vantaggi competitivi. Molto opportunamente, il volume dedica un intero capitolo ai servizi assicurativi per le imprese.

L’ecosistema finanziario offre una ricca varietà di strumenti differenziati, attraverso operatori generali o specializzati. Esso rappresenta per le PMI un fattore abilitante che non era disponibile sino a pochi anni fa, e che si rivela tempestivo, perché anche le PMI sono cambiate molto negli ultimi 20 anni.

Il 1° gennaio del 1999 venne adottato l’euro come moneta scritturale; il 1° gennaio 2002 cominciarono a circolare le banconote. Le imprese italiane

erano abituate a vivere in un ambiente nel quale la competitività era artificialmente sorretta da continue svalutazioni della moneta nazionale: dovettero abituarsi all'ecosistema di una moneta, l'euro, il cui comportamento era molto più vicino a quello del marco tedesco che a quello della lira italiana. Diventava necessario adottare la stessa strategia delle imprese tedesche: incremento continuo della qualità e della tecnologia dei prodotti. Non era una strategia estranea alle imprese italiane, soprattutto a quelle che si erano orientate a settori di specializzazione, per esempio le 4A – Alimentare, Abbigliamento, Arredamento, Automazione – o le alte tecnologie – Farmaceutica, Diagnostica, Aerospazio – e molte altre.

Ben presto le statistiche del commercio estero rivelarono un consistente spostamento della specializzazione italiana, in direzione dei settori di alta qualità - alto prezzo. La crisi finanziaria 2008-2011 colpì questo processo di trasformazione in modo grave. Molte PMI avevano strutture finanziarie ad alto debito, spesso a breve termine. Nessuno voleva più far credito a nessuno, nemmeno le banche, perché il mercato interbancario americano, dal quale attingevano, si era chiuso. Furono anni difficili. Ancora una volta, la resilienza delle PMI italiane l'ebbe vinta. Oggi le strutture finanziarie della maggior parte di esse sono risanate e grandemente rafforzate, e hanno di fronte il vasto panorama di offerte finanziarie che questo volume esamina.

Finanziarsi per fare che? Qui viene l'aspetto più interessante, perché il fabbisogno di nuove iniziative è vastissimo. Ormai è evidente che il pianeta non può sopportare oltre il cambiamento climatico, e che le cause di esso sono antropiche. Dobbiamo smettere di emettere gas serra, ma potremo farlo soltanto sviluppando nuove tecnologie. Dovremo smettere di trasformare le risorse naturali in prodotti che poi diventano rifiuti inquinanti, e costruire una economia circolare: anche questo richiederà nuove tecnologie. Saranno necessari investimenti immensi e molta innovazione: bisognerà sostituire gran parte degli impianti e delle infrastrutture, della logistica, dei servizi; e bisognerà farlo tempestivamente, senza provocare carenze di offerta o eccessive tensioni sui prezzi. Serviranno imprese capaci di riposizionarsi rapidamente, di innovare anticipando i bisogni dei clienti, di adattarsi: proprio ciò in cui eccellono le imprese italiane, in particolare le PMI.

Parlare di nuovo ecosistema significa centrare la realtà che ci aspetta e che dovremo gestire. La finanza sarà uno dei protagonisti del nuovo ecosistema, che avrà il suo fulcro nell'informazione. La gestione delle informazioni è il paradigma attuale e del prossimo futuro. Paradigma nel senso che l'efficacia della gestione delle informazioni è tale, e cresce così rapidamente, che ormai il modo tipico di affrontare un problema consiste nel tradurlo in configurazioni informative, sviluppare algoritmi capaci di gestire le informa-

zioni che rappresentano il problema, affidare a tali algoritmi la gestione degli strumenti attuatori: che si tratti di far funzionare una sveglia elettronica, di gestire il riscaldamento di un edificio, il traffico aereo di un continente, un automa per operazioni chirurgiche o un insieme di transazioni finanziarie, la gestione delle informazioni consente un salto positivo, in termini di migliori prestazioni e di minori costi. Una parte rilevante di questo volume è dedicata alla trasformazione che le tecnologie dell'informazione stanno determinando, e determineranno, nel mondo della finanza.

Applicata ai mercati finanziari, la gestione delle informazioni diviene protagonista, dalla gestione dei pagamenti alle più sofisticate operazioni finanziarie. Già da subito, essa può mettere al servizio delle PMI servizi più dedicati, prestazioni più accessibili, a costi e tempi inferiori, anche da remoto. Cioè, quello che servirà per affrontare i cambiamenti che dobbiamo realizzare, e che daranno vita a una nuova fase di sviluppo. Perché, per vincere le sfide che l'umanità ha di fronte, occorreranno investimenti tali che riavvieranno lo sviluppo e la distribuzione dei redditi. La spesa reale, costituita da investimenti delle imprese, sarà molto più efficace dello stimolo monetario gestito dalle banche centrali. Negli ultimi due decenni, quest'ultimo non è riuscito ad avviare uno sviluppo stabile e inclusivo, e corre sempre il rischio di generare bolle speculative; la spesa reale in investimenti produrrà risultati concreti, aumenterà l'offerta sostenibile di beni e servizi, e distribuirà redditi a coloro che concorreranno a produrli.

# PREFAZIONE

di *Carlo Bonomi*  
Presidente Confindustria

Desidero ringraziare le professoressa Rossella Locatelli e Cristiana Schena, che hanno curato questo volume. L'apporto di numerosi studiosi e osservatori di assoluto livello è uno strumento prezioso che ricostruisce e analizza l'evoluzione normativa italiana ed europea nel settore dell'intermediazione finanziaria e i suoi sviluppi tecnologici e di mercato. Il tutto finalizzato ad accrescere la consapevolezza delle nostre PMI rispetto alla varietà di strumenti a disposizione per affrontare al meglio le dure sfide dei mercati. Consapevolezza che viene fortemente agevolata dalla descrizione in dettaglio dei nuovi servizi finanziari all'impresa sviluppati in questi ultimi difficili anni, sia dal sistema bancario, sia dal Fintech e sia da piattaforme di finanza alternativa.

Voglio innanzitutto sottolineare, come si documenta anche nel volume, che le imprese italiane e, in particolare, quelle industriali e manifatturiere si sono trovate esposte al terribile colpo inferto dalla pandemia nel 2020, avendo messo a frutto molto bene la terribile lezione impartita dalle crisi del 2008 e del 2011. La loro patrimonializzazione e quindi il loro grado di autofinanziamento era molto migliorato, la leva finanziaria era considerevolmente scesa, era percentualmente diminuita di molti punti la quantità delle imprese finanziariamente considerate "deboli" e "a rischio". Per tutte queste ragioni il loro rischio di credito si era considerevolmente attenuato: sia nella componente di gestione finanziaria del ciclo produttivo e delle scorte, sia per rispetto dei tempi di pagamento, sia per rischio geografico dei Paesi finali del nostro export. Il *lockdown* e la perdita di quasi 9 punti di PIL hanno alterato inevitabilmente in modo profondo questa resilienza, che l'industria aveva conquistato grazie alle proprie virtù. Ma non l'ha compromessa nei dati strutturali: com'è stato dimostrato dal fatto che fin dal terzo trimestre 2020 è stata la manifattura il vero traino della ripresa italiana, poi diventata così solida nel rimbalzo del PIL 2021. E come confermato dal successo di

export l'anno scorso, con una tenuta della nostra quota sui mercati esteri mentre i concorrenti tedeschi e francesi hanno incontrato maggiori difficoltà.

Ora si è aperta una fase del tutto nuova. Le rilevanti misure pubbliche a sostegno della liquidità delle imprese attraverso garanzia dello Stato si avviano alla fine del loro ciclo operativo. Anche il Fondo di Garanzia PMI, utilissimo nel 2020 e nel 2021, con l'ultima Legge di Bilancio è stato indirizzato a un primo rientro dei suoi precedenti generosi criteri d'intervento. Lo politica monetaria delle banche centrali ha messo nella sua *pipeline* la graduale uscita dai tassi negativi concessi per anni e il termine delle massicce operazioni di *Quantitative Easing*. Gli aumenti di prezzo a doppia e tripla cifra percentuale delle *commodities* e dell'energia mordono i margini delle imprese, riducendone la propensione e capacità d'investimento. Tutto ciò mentre l'essenziale leva di investimenti e sviluppo del PNRR, decisiva per avviare nei prossimi anni l'Italia verso un percorso di crescita solida e duratura, che ne metta anche al sicuro la solvibilità sui mercati oltre che a garantire più occupati, produttività e coesione sociale, è ora entrata nella fase della miglior messa a terra possibile.

Tutti fenomeni che ci devono spingere, imprese e intermediari finanziari, a concentrarci con grande energia sulle leve da cui attendersi la maggior crescita del PIL potenziale negli anni a venire. Proprio per questo voglio sottolineare ai lettori del volume una specie di ideale decalogo sui maggiori traguardi cui occorre strategicamente lavorare, con un approccio di sempre più efficace cooperazione tra imprese e sistema finanziario. Su molti di essi, le esperienze e le proposte descritte dagli autori dovrebbero essere considerate delle vere e proprie priorità.

Primo: le PMI italiane devono innanzitutto guardarsi allo specchio senza indulgenze. Resta troppo elevata la percentuale di chi ancora non ottimizza al meglio finanziariamente ogni aspetto del proprio conto economico e patrimoniale e del rapporto con clienti e fornitori. Non è solo l'antico tema di gestione diretta della finanza da parte dell'imprenditore invece che da manager specializzati. Occorre essere sinceri: c'è un vero e proprio problema di *financial illiteracy* da affrontare e risolvere. Perché negli ultimi anni lo sviluppo di servizi e piattaforme finanziarie è stato tumultuoso e molti di essi restano sconosciuti o non compresi da troppe piccole imprese italiane.

Secondo: la leva sono i *big data*, e bisogna imparare e valorizzarli. Nell'era di *Internet of Things* e della sensoristica diffusa di Industria 4.0, più che mai bisogna che l'impresa esca dalla tradizionale renitenza a condividere dati rispetto al mero bilancio civilistico. Non solo i *big data* gestionali consentono rapporti efficaci inter-filiera, ma essi costituiscono anche la base per

un ancoraggio dinamico *just in time* e algoritmico del *financial risk* e del *credit risk*, nell'interesse condiviso sia del prenditore sia del prestatore.

Terzo: bisogna lavorare a un vero *marketplace* aperto a terze parti finanziarie dei *big data*, secondo la logica della PSD2, e da questo punto di vista il Registro delle Imprese e il Cerved digitalizzato costituiscono un'ottima base di partenza.

Quarto: grazie alle scelte precedenti può partire un ulteriore affinamento delle tecniche di valutazione del *financial risk*, non più solo d'impresa, ma di filiera, già sperimentato in questi ultimi anni da esperienze di successo attuate da grandi intermediari italiani, descritti nel volume. Soprattutto nella manifattura, sono le filiere a costituire catene di valore e fornitura non più basate sulla sinergia geografico-territoriale dei distretti, ma su specifiche di prodotto e valore aggiunto affini e in continua evoluzione. Le imprese capofiliera diventano non solo garanti dei pagamenti a breve, ma leve anche per il *peer to peer lending* con garanzie per il prestatore non più rappresentate da attività reali, ma dai *big data*.

Quinto: serve più Fintech. Da anni è partito anche in Italia, ma Francia e Regno Unito erano partiti ben prima e la quota di servizi finanziari a imprese garantite dal Fintech in quei Paesi resta molto più elevata che da noi.

Sesto: serve più Fintech non in contrapposizione con gli intermediari bancari tradizionali. La nascita e la crescita di gruppi e piattaforme Fintech *all digital* che non hanno le strutture di costo proprie degli istituti bancari. Ma proprio per questo anche in Italia crescono per fortuna le intese e le sinergie tra banche tradizionali e Fintech. Dal *crowdfunding* di tesoreria all'*equity crowdfunding* al *debt crowdfunding* le esperienze maturate sono tali da consentire di passare finalmente dal servizio al segmento delle *start up* a un gran numero di PMI. Non solo limitandosi ai primi servizi su cui il Fintech è nato, *invoice trading*, *factoring* e *reverse factoring*. Come si è già visto nei servizi di credito *just in time* offerti dal Fintech a molte imprese italiane nei mesi peggiori del Covid-19.

Settimo: occorre che i regolatori intervengano con una tassonomia completa dei *financial token*. È una svolta necessaria per mettere al servizio della finanza d'impresa la tecnologia *blockchain* fondata su *Distributed Digital Ledger*, registri decentrati e condivisi. Anche in questo caso la Francia è più avanti di noi. Il vero salto regolatorio dovrebbe avvenire come parte del necessario completamento del mercato unico europeo degli intermediari. Ma in attesa di questo si possono e si devono avviare esperimenti pilota a livello dei Paesi membri, come ha fatto la Francia. Mentre i *financial token* non comportano problemi per le *Initial Coin Offering*, e per *Initial Exchange Offering* si rientra comunque nella disciplina dei finanziamenti alle *start up*, la

logica del registro digitale distribuito rende necessario il superamento dei limiti attuali degli intermediari oggi designati come abilitati, e uno sforzo ancor maggiore serve per le *Securities Token Offering*. Il regolatore deve comprendere che il depositario unico pubblico dei documenti materiali non è più un modello praticabile nel mondo dematerializzato: i *token* finanziari devono essere *tradable* su mercati secondari al di là dell'emissione iniziale. È una sfida tecnologica e normativa affascinante: ma può rivoluzionare l'accesso delle PMI al mercato del capitale di rischio e di debito.

Ottavo: questa è la via maestra anche per superare i limiti mostrati finora da strumenti pur innovativi e positivi, come i *minibond* introdotti 10 anni fa e i PIR sia tradizionali sia alternativi. Strumenti positivi ma che comunque hanno riguardato poche centinaia di imprese in tutto.

Nono: la finanza digitale può e deve costituire anche lo strumento attraverso il quale abbracciare fino in fondo le potenzialità della *impact finance*. È nata altrove attraverso soprattutto strumenti come i SIB, i *Social Impact Bond*, per finanziare programmi pubblici e d'impresa a verificabile risultato sulla sostenibilità ambientale, energetica, e di qualificazione del capitale umano. Ma la finanza d'impatto, basata sul principio della verificabilità e del *Payment by Results*, se implementata in Italia avrebbe potuto consentire un meccanismo di affido a consorzi d'impresa della maggior parte dei progetti di primaria importanza per la transizione digitale ed energetica, che sono i pilastri principali del PNRR. In questa logica di partnership piena pubblico-privato, il rischio debitorio sarebbe stato traslato in parte rilevante sui soggetti privati delegati e il controllo su *milestones* realizzativi e impatti prescritti avrebbe visto lo Stato trasformarsi da gestore a controllore, disintermediando tutte le difficoltà che la pubblica amministrazione italiana ha accumulato nei decenni. La *impact finance* dovrebbe costituire l'autostrada del futuro per Paesi come l'Italia, ad alto debito e forti gap di produttività della pubblica amministrazione.

Decimo: come si desume facilmente da questo sia pur superficiale elenco, il nuovo ecosistema finanziario chiama tutti, imprese e decisori politici, regolatori del mercato e intermediari finanziari tradizionali e alternativi, a un grande balzo in avanti. Fondato su una comune visione di come moltiplicare ciascuno le potenzialità dell'altro. Ma senza questo balzo in avanti, di tutti e tutti insieme, resteremo fermi ai nostri gap. Semplicemente: non ce lo possiamo permettere.