

Il finanziamento alle Pmi e il ruolo di una istituzione pubblica come il Gruppo Bei

Smes financing in Europe and the public role of Eib

Debora Revoltella, Banca Europea per gli investimenti | **Helmut Kraemer-Eis**, Fondo Europeo per gli investimenti

Keywords

Pmi, finanziamenti, Bei

Jel codes

G32, G10

L'accesso ai finanziamenti continua a essere motivo di preoccupazione per una quota significativa di Pmi in diversi paesi europei. Si stanno facendo strada nuove forme di finanziamento, come mini-bond, collocamenti privati, prestiti su piattaforme web, in alcuni casi frutto della cooperazione con il settore bancario. Le imperfezioni di mercato nel finanziamento alle Pmi sono tuttavia tali da giustificare l'intervento del settore pubblico, volto a migliorare le condizioni di avvio dell'attività imprenditoriale. Il sostegno pubblico, come nel caso della Bei, da solo non può però essere l'unica soluzione, in quanto esso deve svolgere un ruolo di catalizzatore per attrarre i finanziamenti privati.

Limited access to finance is still a major concern for many European Smes. New financial instruments alternative to banks' lending are developing, but there are market imperfections affecting Sme finance serious enough to warrant public intervention to improve the overall business climate for Smes. Governments and public institutions (like the Eib Group) play a very important role in creating a better environment for financing business, but public support cannot be the only solution – it needs to play a catalytic role to attract private financing and to crowd-in private investors.

I. Le peculiarità dei finanziamenti alle Pmi

Le piccole e medie imprese (Pmi) sono generalmente note come la colonna portante dell'economia europea. Stando ai dati emessi dalla Commissione europea (2014), il 99,8% del totale delle imprese non finanziarie dell'Unione europea (Ue) è rappresentato da oltre 21,6 milioni di Pmi, che occupano 88,8 milioni di persone (66,9% dell'occupazione totale) e generano 3,7 trilioni di euro di valore aggiunto (il 58,1% del valore totale).

Le Pmi sono state duramente colpite dalla crisi economica: operano in un contesto di domanda debole e di forte incertezza, in un momento in cui le banche, che costituiscono la loro principale fonte di finanziamento esterno, sono sottoposte a regole più stringenti che limitano la capacità di prestito e di assunzione del rischio. Di fatto, l'accesso ai finanziamenti e il relativo costo generalmente rappresen-

tano motivo di grave preoccupazione per le Pmi, più che per le grandi imprese e non solo per la crisi attuale, ma anche in ragione di carenze generali del mercato. Spesso l'effettivo merito di credito di una Pmi può essere sottovalutato se, ad esempio, tra il prestatore e il mutuatario esiste un «deficit informativo».

L'ultima indagine Safe della Bce (Safe, Bce 2015a) ha messo in luce che, malgrado gli intervenuti miglioramenti, l'accesso ai finanziamenti continua a essere il problema più assillante per una quota significativa di Pmi (11 %). Permangono inoltre grandi disparità nazionali; i paesi che sembrano risentire maggiormente del problema sono la Grecia, l'Irlanda, l'Italia, i Paesi Bassi, il Portogallo e la Spagna. L'imposizione di requisiti patrimoniali più severi e l'accumulo di crediti deteriorati sono le ragioni che hanno fortemente vincolato la capacità delle banche di erogare ulteriori prestiti.

Le opinioni espresse sono personali e non coinvolgono le istituzioni di appartenenza. Hanno fornito preziosi contributi al presente testo F. Lang, A. Gereben e M. Wolski, ai quali esprimiamo il nostro sentito apprezzamento. Gli autori si assumono la responsabilità di eventuali errori. Una versione precedente della nota è stata pubblicata nel terzo numero di *European Economy*.

A seguito della crisi, il sistema bancario europeo ha visto una sostanziale trasformazione. La richiesta di una maggior capitalizzazione delle banche, associata alle conseguenze della crisi in termini di accesso a finanziamenti di lungo periodo, ma anche di qualità del credito, ha portato a una sostanziale restrizione degli standard creditizi, particolarmente nei paesi più colpiti dalla crisi.

In questo contesto lo sviluppo di fonti di finanziamento più diversificate e di alternative ai finanziamenti tramite prestiti bancari, accessibili alle Pmi d'Europa, risolve in parte il problema della limitata capacità di assunzione del rischio da parte delle banche. Occorre migliorare gli strumenti esistenti quali i mercati europei degli investimenti in partecipazioni, ovvero degli apporti in capitale proprio da fonti esterne. Queste forme di finanziamento non devono essere viste come un sostituto degli strumenti tradizionali di finanziamento delle Pmi, incentrati principalmente sulle banche. Essi si rivolgono a uno specifico ed esiguo gruppo di Pmi che, tuttavia, è molto importante per lo spirito innovativo e la crescita dell'economia nel suo complesso. Questo è particolarmente vero per il venture capital (Vc), sottosegmento del private equity (Pe), che è di solito fornito a imprese nuove o giovani ad alto potenziale d'innovazione e di crescita.

Rispetto al mercato Usa, ben sviluppato, dove gli investimenti in Vc hanno rappresentato lo 0,3% del Pil nel 2014, il mercato europeo del capitale di rischio è ancora in ritardo (4,1 miliardi di euro nel 2014). La recente crisi ha addirittura ampliato il divario tra le due aree geografiche, dato che in Europa la percentuale degli investimenti in Vc rispetto al Pil è scesa dallo 0,05% nel 2008 allo 0,02% nel 2014.

Anche se in qualche modo il mercato europeo di Vc ha superato la crisi, la ripresa degli investimenti in capitali di rischio, della raccolta di fondi e dei mercati di uscita (tutti ben al di sotto dei livelli pre-crisi) è stata di gran lunga meno incisiva rispetto a quanto osservato negli ultimi anni nell'intero mercato del private equity; qui peraltro imputabile a operazioni di acquisizione per imprese di maggiori dimensioni. Nel 2014, il 35% del totale di raccolta di fondi

di Vc era riconducibile alle agenzie statali, secondo l'Associazione europea delle società a capitale di rischio (Evca), e ciò mostra un continuo sostegno anticiclico che ha contribuito a stabilizzare i mercati nel contesto dell'attuale crisi. Una parte del vuoto lasciato dal crollo negli investimenti in capitale di rischio dopo il 2008 è stato colmato dai business angels. Mason e Harrison (2013), ad esempio, mostrano come gli investimenti di questi operatori informali nel Regno Unito hanno ben tenuto sin dall'inizio della crisi e sottolineano anche l'importanza economica di questo segmento di mercato. I business angels rappresentano una classe d'investitori rilevante, che si compone principalmente di persone fisiche con ampie disponibilità patrimoniali. Di norma essi investono il proprio denaro, individualmente o in consorzi (formali o informali), in imprese che non sono quotate (cfr. per maggiori dettagli: Kraemer-Eis, Lang e Gvetadze, 2015 e Ocse, 2011).

Oltre a soluzioni di finanziamento sotto forma di presa di partecipazione, si stanno facendo strada nuove fonti di finanziamento alternative che possono contribuire a migliorare l'accesso ai finanziamenti da parte delle Pmi; si tratta ad esempio di prestiti erogati da istituti diversi dalle banche, dei mini-bond, dei collocamenti privati, dei prestiti nel marketplace, ovvero su piattaforme web che facilitano l'incontro tra imprese e potenziali investitori, oppure di soluzioni di microfinanza (quest'ultima particolarmente orientata ai «crediti sociali»). Sono in crescita in diversi Paesi, ad esempio, i mercati dei mini-bond, ma la maggior parte delle transazioni riguardano società di medie dimensioni piuttosto che «vere» Pmi. Un esempio è rappresentato dall'Italia, dove i mini-bond sono attivi dal 2012, anno in cui furono introdotti con un apposito decreto legge. Un altro esempio è rilevabile nel mercato tedesco, dove in questo caso l'esperienza è stata variegata, a causa di una serie di default. Il crescente numero di fondi di capitale di debito e le iniziative nel campo dell'erogazione di prestiti istituzionali, in alternativa a quelli bancari, rappresentano altrettante risposte dettate dal mercato per colmare le insufficienze nei crediti bancari e per diversificare le possibilità di finanziamento delle Pmi, in qualità di approcci complementari ai prestiti

bancari tradizionali. Molte di queste iniziative sono anche «coproduzioni», ossia frutto della cooperazione tra il settore bancario e le fonti di finanziamento alternative, come ad esempio le compagnie di assicurazione (cfr. Kraemer-Eis, 2014).

Un migliore sviluppo dei mercati dei capitali in tutta Europa contribuirebbe a migliorare la resilienza e l'efficienza delle strutture di finanziamento europee nel lungo termine, e la proposta della Commissione europea (Ce) relativa di un'Unione dei mercati dei capitali fa parte di un processo che va nella giusta direzione. Ma occorre anche un settore bancario europeo forte, efficiente e resiliente, perché anche dopo la crisi le banche resteranno la principale fonte di finanziamento esterno per le Pmi. L'attuazione dell'Unione bancaria è un grande passo avanti, e il processo di risanamento nonché di ricapitalizzazione in larga misura è già in atto.

2. Le azioni intraprese dal Gruppo Bei

La Banca europea per gli investimenti (Bei) è la Banca dell'Unione europea; è l'unica banca appartenente agli Stati membri dell'Unione europea e a rappresentarne gli interessi. Il Gruppo Bei è composto dalla Bei e dal Fondo europeo per gli investimenti (Fei) – braccio finanziario specializzato nel finanziamento delle Pmi attraverso operazioni di capitale di rischio (comprese le garanzie e le cartolarizzazioni). La Bei è l'azionista di maggioranza del Fei, e le azioni restanti sono detenute dall'Unione europea (rappresentata dalla Commissione europea) nonché da altri organismi europei pubblici e privati¹.

Sostenere le Pmi e le imprese di media capitalizzazione è uno dei quattro obiettivi di politica pubblica del Gruppo Bei e rappresenta l'unica grande priorità politica della Banca in termini di volume di attività (cfr. Gruppo Bei, 2015). L'accesso ai finanziamenti per le Pmi può essere potenziato ricorrendo a vari strumenti che da un lato rafforzano la capacità delle banche di erogare prestiti e dall'altro forniscono fonti complementari di finanziamento. Malgrado il perdurare di condizioni macroeconomiche impe-

gnative, nel 2014 il sostegno del Gruppo Bei alle Pmi ha raggiunto l'importo record di 28,1 miliardi di euro (nuove operazioni firmate), di cui 24,8 miliardi di euro erogati dalla Bei e 3,3 miliardi di euro dal Fei. Con tali impegni, il Gruppo Bei stima di riuscire a mobilitare almeno 63,6 miliardi di euro di finanziamenti a favore delle Pmi.

Nel 2014 290.000 Pmi, che danno lavoro a circa 3,9 milioni di persone, hanno ricevuto sostegno attraverso il Gruppo Bei. Il Gruppo fornisce una gamma sempre più ampia di prodotti che sono rappresentati, prevalentemente, dal finanziamento del debito attraverso i propri intermediari finanziari, da prodotti in regime di condivisione del rischio (garanzie, cartolarizzazione) e da strumenti di private equity, capitale di rischio e capitale di crescita, che consentono l'accesso in via continuativa ai finanziamenti da parte delle Pmi. Il Gruppo ha intensificato la collaborazione con la Ce ed è stata varata una nuova generazione di strumenti finanziari a favore delle Pmi e delle mid-cap. Tra questi, nell'ambito di Orizzonte 2020, vi è il Meccanismo InnovFin — Finanziamento dell'Ue per l'innovazione, l'Iniziativa Ue per le Pmi², e i prodotti in regime di condivisione del rischio nel quadro del Programma per la competitività delle imprese e le Pmi (Cosme), attuato dal Fei. Inoltre, il Piano di investimenti per l'Europa, un'iniziativa congiunta Ce/Gruppo Bei, sostiene finanziamenti con capitale di rischio per le Pmi e dovrebbe mobilitare investimenti pari a 75 miliardi di euro a favore delle Pmi e mid-cap europee.

Dall'inizio della crisi finanziaria ed economica nel 2008, il Gruppo Bei ha risposto all'invito dell'Europa a sostenere l'economia in difficoltà, aumentando significativamente il proprio livello di attività, anche in base all'intervenuta ricapitalizzazione della Bei e del Fei. Il Gruppo Bei opera costantemente per rafforzare il proprio sostegno alle Pmi e mid-cap e ha intensificato la cooperazione con gli Stati membri dell'Ue e gli istituti di promozione nel settore pubblico affinché si creino appositi meccanismi di finanziamento innovativi per le Pmi e le mid-cap che contribuiscano a ottimizzare le risorse. Inoltre, i servizi di consulenza della banca apportano un servizio integrativo alle attività di finanziamento a favore delle Pmi.

¹ Per approfondimenti consultare: www.eib.org e www.eif.org.

² Il Meccanismo InnovFin prevede una serie di strumenti di finanziamento integrati e complementari, nonché servizi di consulenza offerti dal Gruppo Bei, che riguardano tutta la catena del valore della ricerca e dell'innovazione, con un'ampia gamma di prodotti di capitale, debito e garanzie. Il finanziamento è fornito direttamente o tramite intermediari finanziari. Il Programma Cosme migliora l'accesso delle Pmi ai finanziamenti attraverso due strumenti finanziari: lo Strumento di garanzia dei prestiti e lo Strumento di capitale proprio per la crescita, ambedue attuati dal Fei con l'ausilio di intermediari finanziari. Per maggiori informazioni consultare i siti web citati alla nota precedente.

3. Logica dell'intervento

In materia di finanziamenti alle Pmi esistono imperfezioni di mercato che gravano e che sono sufficientemente gravi da giustificare l'intervento del settore pubblico. Questo intervento diretto ad attenuare le «strozzature» dev'essere subordinato all'obbligo di garantire «l'addizionalità», cioè non deve estromettere le attività private, ma fungere piuttosto da catalizzatore per l'afflusso dei capitali privati, al fine di creare mercati autosufficienti nel lungo periodo (Pelly e Kraemer-Eis, 2011). L'intervento pubblico deve migliorare le condizioni di avvio dell'attività imprenditoriale e il contesto operativo generale delle Pmi, senza distorcere le forze di mercato che funzionano.

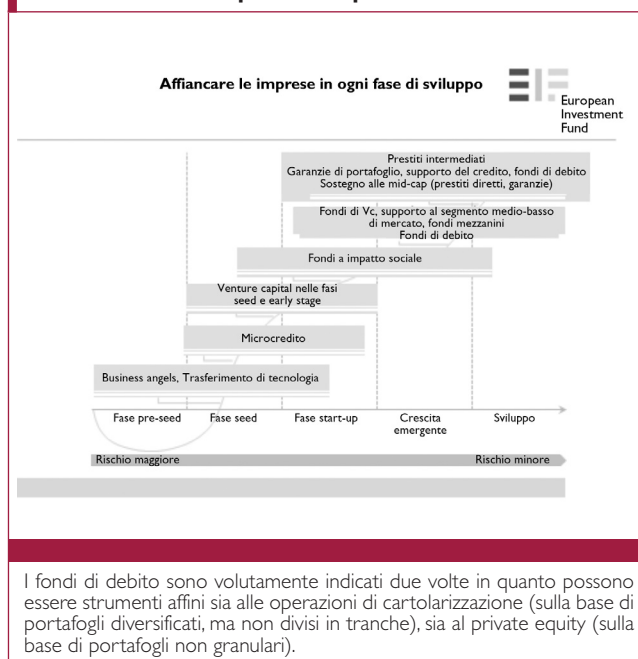
Come esiste una diversità nella popolazione europea delle Pmi (ad esempio, per dimensione, settore, età, modello di crescita), esiste anche una diversità per quanto riguarda il fabbisogno di finanziamento esterno all'interno di questa popolazione sotto il profilo degli strumenti (capitale proprio, debito e mezzanino); lo stesso vale per quanto riguarda le fonti e i canali di finanziamento idonei (banche tradizionali, fondi di capitale proprio, istituti di microfinanza, regimi di garanzia, fonti alternative al settore bancario, ecc.). Non esiste, di conseguenza, nessuno strumento politico ideale e polivalente di sostegno alle Pmi; occorre approntare piuttosto un insieme composito di strumenti mirati. Riteniamo che quest'insieme composito debba inoltre essere riesaminato continuamente ed eventualmente ricalibrato, in funzione delle esigenze dei mercati (Kraemer-Eis, Lang, Gvetadze). La gamma di strumenti del Gruppo Bei, perciò, si sviluppa nel tempo e i diversi strumenti della Bei e del Fei sono concepiti per svolgere ruoli complementari. Il loro obiettivo può essere quello di ovviare a carenze permanenti del mercato, presenti nei canali di finanziamento tradizionali; altri strumenti sono concepiti per sviluppare o dare un forte impulso a modalità di finanziamento alternative. Prodotti e abbinamento di prodotti, inoltre, possono (e devono) cambiare nel corso del tempo. Ad esempio, in particolare al culmine della crisi, l'erogazione di finanziamenti sul lungo periodo alle banche da parte della Bei aveva un ruolo cruciale per incre-

mentare l'afflusso di risorse alle Pmi. Successivamente, si è registrata una sempre crescente domanda di prodotti a condivisione del rischio o di prodotti congiunti, come forma di abbinamento tra la liquidità a lungo termine offerta dalla Bei e il regime di condivisione del rischio concesso dal Fei, anche sulla base della consolidata esperienza di mercato di quest'ultimo nel fornire garanzie a portafogli di Pmi.

La figura 1 sul ciclo di vita classico riporta a titolo indicativo le attuali aree d'intervento nel finanziamento delle Pmi da parte del Gruppo Bei. Gli strumenti più «tradizionali» sono, in particolare, i prestiti intermediati (Bei) nonché le garanzie (Fei) e soluzioni di cartolarizzazione (Fei & Bei) dirette ad attenuare il razionamento del credito nei finanziamenti bancari (che interessa un numero elevato di piccole imprese). Sul fronte dell'equity, permangono soluzioni di capitale di rischio finalizzate a sostenere lo sviluppo del mercato europeo del venture capital, che è relativamente giovane (e che interessa un numero piuttosto esiguo d'imprese fortemente innovative). Nel corso del tempo sono

Figura 1

La gamma di prodotti del gruppo Bei per il finanziamento di piccole imprese



stati aggiunti nuovi strumenti, quali il trasferimento di tecnologia (per sostenere la commercializzazione del know how nel campo della ricerca universitaria) e attività riguardanti la fascia medio-bassa del mercato, nonché strumenti di finanziamento mezzanino, per soddisfare le crescenti esigenze di mercato situate nel segmento compreso tra gli strumenti di debito e di capitale proprio, con particolare riferimento alle società contraddistinte da situazioni particolari (ad esempio, fasi di forte crescita).

Tra i più recenti strumenti figura, ad esempio, il sostegno alla microfinanza (in Europa) in risposta alla crisi sociale (derivante dalla crisi economica). Inoltre, vi è l'attività dei fondi a impatto sociale, che agevolano l'imprenditoria sociale. Un altro esempio è il sostegno fornito dai business angels, che nel mercato del venture capital operano integrando misure di supporto, rispondono a lacune del mercato e incentivano la partecipazione d'investitori alternativi. Inoltre, sono state introdotte con successo per promuovere l'innovazione garanzie di portafoglio a beneficio delle Pmi innovative. Un altro sviluppo recente è il sostegno di fondi di debito, per incentivare l'evoluzione di fonti di finanziamento alternative (finanziamenti alternativi, mini-bond). Altri esempi recenti riguardano la predisposizione di prestiti intermediati mirati e di iniziative su misura di sostegno dell'internazionalizzazione delle Pmi, oppure di progetti pilota in materia di prestiti tra privati (peer-to-peer).

È ormai assodato che i governi e le istituzioni pubbliche svolgono un ruolo molto importante nel creare un contesto migliore per il finanziamento delle imprese; tuttavia è altrettanto importante comprendere che il sostegno pubblico da solo non può essere l'unica soluzione: occorre che svolga un ruolo di catalizzatore per far confluire i finanziamenti privati e per attirare, in modo massiccio, gli investitori privati (Kraemer-Eis, Lang, Gvetadze, 2013).

Bibliografia

- Bce** (2015a), *Indagine sull'accesso ai finanziamenti delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro*, ottobre 2014-marzo 2015, <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>.
- (2015b), *Analisi della stabilità finanziaria*, <https://www.ecb.europa.eu/>

<pub/pdf/other/financialstabilityreview201505.en.pdf?3cd887eb74f562fc8db70554df5b01ca>.

- Gruppo Bei** (2015), *Relazione sulle Pmi del 2014*, http://www.eib.org/attachments/thematic/sme_report_2014_en.pdf.
- (2014a), *L'iniziativa di Vienna preme per un piano d'azione per trattare la questione dei crediti deteriorati (Npl) in Europa centrale e orientale*, <http://www.eib.org/infocentre/press/news/all/vienna-initiative-pushes-for-action-plan-to-deal-with-npls-in-central-and-south-eastern-europe.htm>.
- (2014b), *Mobilizzare i finanziamenti in Europa*, ottobre 2013, <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/unlocking-lending-in-europe.htm>.
- (2014c), *I sistemi di garanzia di credito per i prestiti alle Pmi in Europa centrale, orientale e sudorientale*, Relazione del Gruppo dell'Iniziativa di Vienna sui sistemi di garanzia del credito, novembre, <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/viwing-credit-guarantee-schemes-report.htm>.
- Commissione europea** (2014), *Relazione annuale del 2013/2014 sulle Pmi europee - una ripresa fragile e parziale*, http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review/index_en.htm.
- Goretti M., Souto M.** (2013), *Implicazioni macrofinanziarie del Corporate (De)Leveraging nella periferia della zona euro*, Working Paper dell'Fmi n. 13/154, <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40712.0>.
- Fmi** (2015), *Rafforzare la trazione politica e ridurre i rischi*, Relazione sulla stabilità finanziaria mondiale, capitolo 1, aprile, <https://www.imf.org/External/Pubs/Ft/Gfsr/2015/01/pdf/c1.pdf>.
- (2015a), *Politiche dell'area euro: 2015 Article IV Consultation-Staff Report*, Imf Country Report n. 15/204, Dipartimento Affari europei, luglio, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15204.pdf>.
- (2015b), *Politiche dell'area euro: 2015 Article IV Consultation-Staff Report*, Imf Country Report n. 15/205, Dipartimento Affari europei, luglio, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15205.pdf>.
- Kashyap A.K., Lamont O.A., Stein J.** (1994), «Condizioni di credito e comportamento ciclico delle scorte», in *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, n. 3, pp. 565-592, <http://faculty.chicagobooth.edu/anil.kashyap/research/papers/credit-conditions-and-cyclical-behavior-of-inventories.pdf>.
- Kraemer-Eis H.** (2014), *I prestiti istituzionali non bancari e il ruolo dei fondi di debito*, con contributi di F. Battazzi, R. Charrier, M. Natoli, M. Squilloni, Working Paper del Fei 2014/25, ottobre, http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_25.pdf.
- Kraemer-Eis H., Lang F., Gvetadze S.** (2015), *Prospettive finanziarie delle piccole imprese europee*, giugno, Working Paper Fei 2015/28, 30 giugno, http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_28.pdf.
- (2013), *Prospettive finanziarie delle piccole imprese europee*, dicembre, Working Paper Fei, 20, http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_2013_20.pdf.
- Mason C.M., Harrison R.T.** (2013), *Investimenti da parte di business angels durante la crisi finanziaria: Esempi del Regno Unito e implicazioni politiche*, luglio, http://www.gla.ac.uk/media/media_286594_en.pdf.
- Ocse** (2011), *Finanziamento di imprese a forte crescita. Il ruolo degli investitori privati*, dicembre.
- Pelly R., Kraemer-Eis H.** (2011), «Creare un migliore contesto imprenditoriale per finanziare le imprese, l'innovazione e la crescita verde»; in *Financial Market Trends*, n. 1, <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/48621154.pdf>.