



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



CAMERA DI
COMMERCIO
MILANO
MONZABRIANZA
LODI



UNIONCAMERE



Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation
6° Quaderno di Ricerca
La Finanza Alternativa per le PMI in Italia

Giancarlo Giudici
(Politecnico di Milano, School of Management)



L'obiettivo della ricerca

La sesta edizione del «quaderno» sulla finanza alternativa (o 'complementare') per le PMI in Italia propone **un'analisi sullo 'stato dell'arte' in sette diverse filiere:**

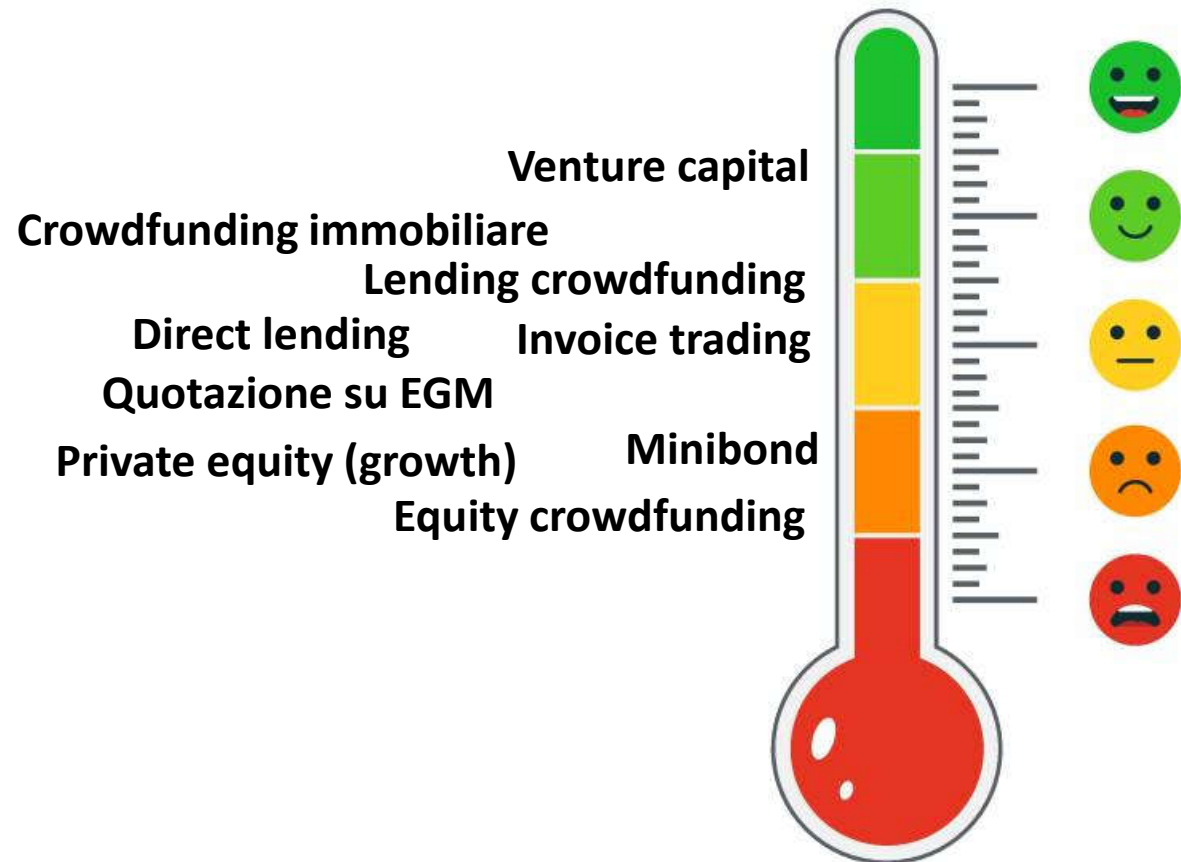
- 1) **Minibond**
- 2) **Crowdfunding**
- 3) **Invoice trading**
- 4) **Direct lending**
- 5) **Crypto-asset e tokenizzazione**
- 6) **Private equity e venture capital**
- 7) **Quotazione in Borsa**

Sebbene le fonti di finanza 'alternative' sopra citate non siano a servizio solo delle PMI, la ricerca intende evidenziare il **contributo apportato specificatamente a queste aziende**, secondo la definizione UE (max. 250 addetti, fatturato < € 50 mln o attivo < € 43 mln)



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Il 'termometro' 2022/2023 della finanza alternativa





POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Alcuni numeri...

Raccolta
EQUITY
CROWDFUNDING
in tutto il 2022

**€ 142,3
milioni**

**Raccolta netta
PIR alternativi
nel 2022**

€ 241,7 milioni
Fonte: Assogestioni

**OPS e aumenti di
capitale su
Euronext Growth
Milan
nel 2022**

€ 308,8 milioni

6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Alcuni numeri...

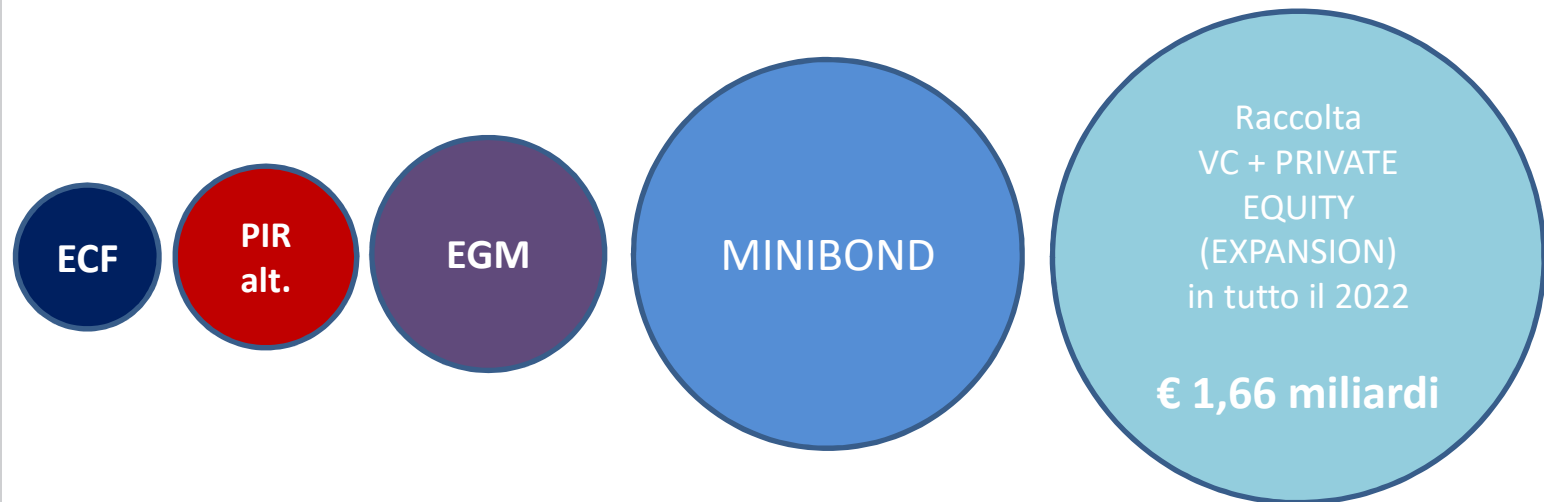


6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Alcuni numeri...

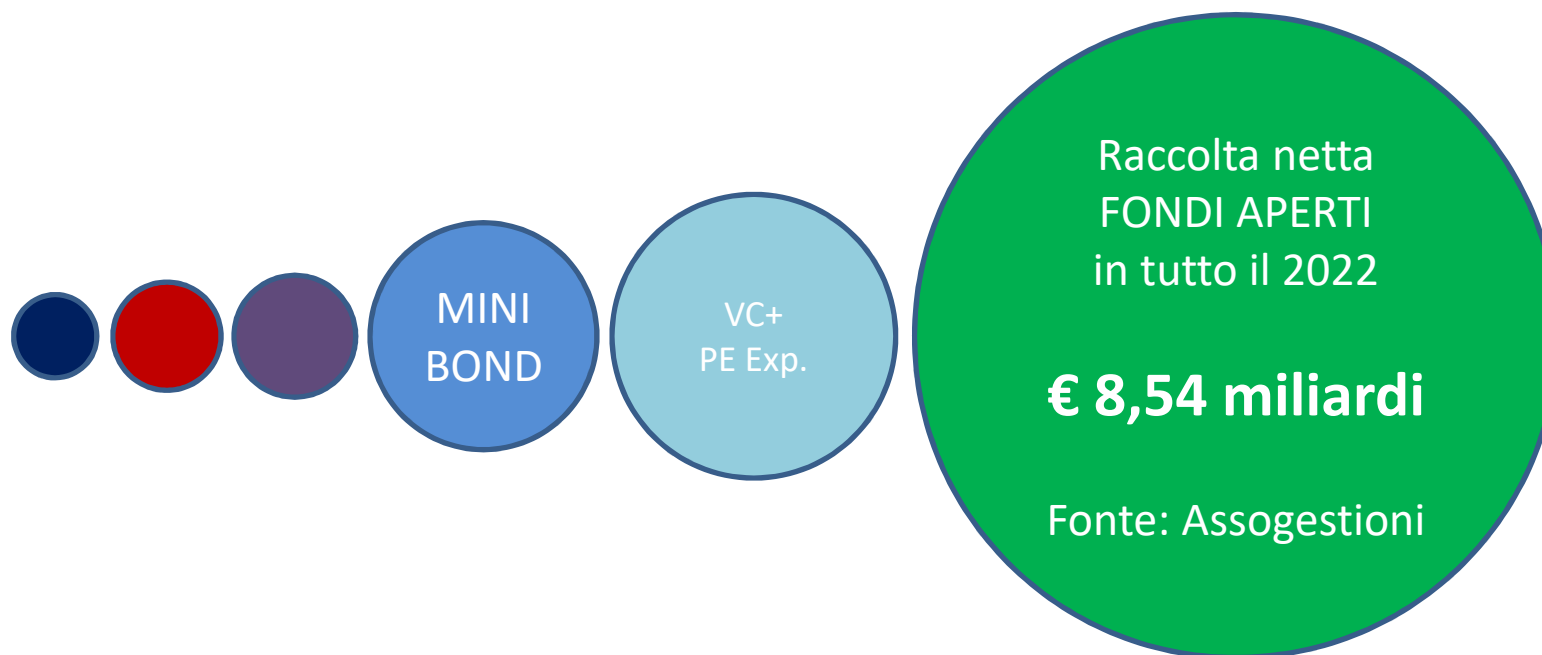


6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Alcuni numeri...



6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”

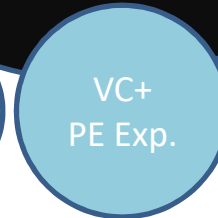


Alcuni numeri...

Raccolta 2° emissione
BTP VALORE
2 ottobre – 6 ottobre
2023

€ 17,19 miliardi

Fonte: MEF



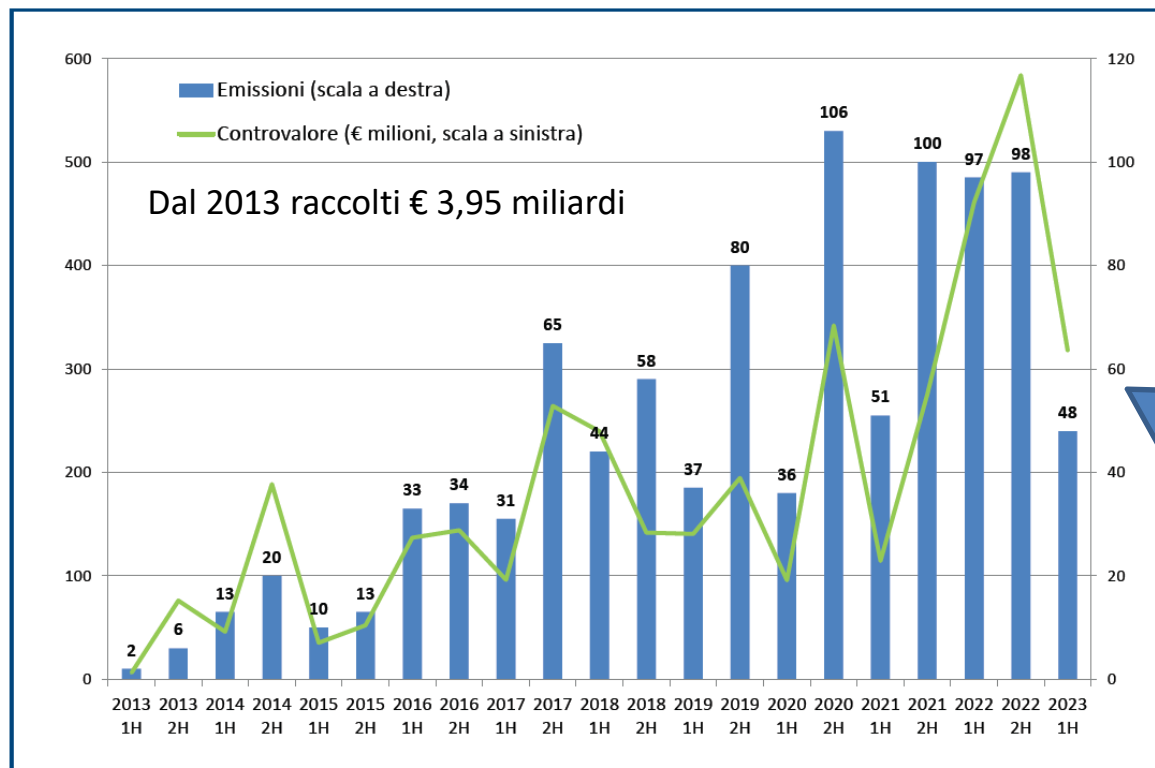


I minibond

Figura 1.1

I *minibond* emessi da PMI in Italia: flusso semestrale (numero e controvalore in € milioni). Sono considerate le emissioni di PMI non finanziarie per importi sotto € 50 milioni.

6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”



Nel 1H23
tasso fisso
medio 6,17%
variabile 7,27%



Crowdfunding: il Regolamento ECSP

Paesi dove le piattaforme vogliono operare

Autorizzazioni rilasciate dal Paese

| | AT | BE | BG | CY | CZ | DE | DK | EE | EL | ES | FI | FR | HR | HU | IE | IT | LT | LU | LV | MT | NL | PL | PT | RO | SE | SI | SK | |
|--------|-----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| AT | 3 | 3 | 2 | | 1 | 3 | | | | 1 | 1 | | | 1 | | 1 | | 1 | | | 1 | | | | | | | |
| BE | 6 | 6 | | | | 1 | | | | | 1 | 1 | | | | | | 2 | | | 2 | | | | | | | |
| BG | 3 | | 3 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CZ | 3 | | | | 3 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DE | 2 | 1 | 1 | | | 2 | | | | 2 | | | | | | | | 1 | | | | | | | | | | |
| DK | 1 | | | | | | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EE | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| ES | 10 | 2 | 4 | 2 | 2 | 3 | 4 | 2 | 3 | 10 | 4 | 6 | 2 | 3 | 4 | 6 | 3 | 4 | 2 | 3 | 4 | 2 | 8 | 2 | 4 | 2 | 2 | |
| FI | 1 | | | | | | | | | | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| FR | 35 | 1 | 3 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 3 | 1 | 35 | 1 | 1 | 1 | 4 | 1 | 2 | 1 | 1 | 3 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| IT | 11 | 1 | | | | | | | | 1 | 1 | | | | | 11 | | | | | | | | | | | | |
| LT | 6 | | | | | | | | | | | | | | | | 6 | | | | | | | | | | | |
| LV | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| NL | 13 | 2 | 5 | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 3 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 13 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | |
| PL | 3 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 3 | | | | | | |
| RO | 2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 2 | | | | |
| SE | 6 | | | | | | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | 6 | | | | |
| SK | 2 | | | | 2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 2 | | |
| Totale | 111 | 13 | 26 | 11 | 8 | 14 | 18 | 12 | 8 | 9 | 21 | 14 | 50 | 8 | 10 | 11 | 27 | 15 | 15 | 8 | 9 | 27 | 11 | 15 | 10 | 17 | 8 | 10 |

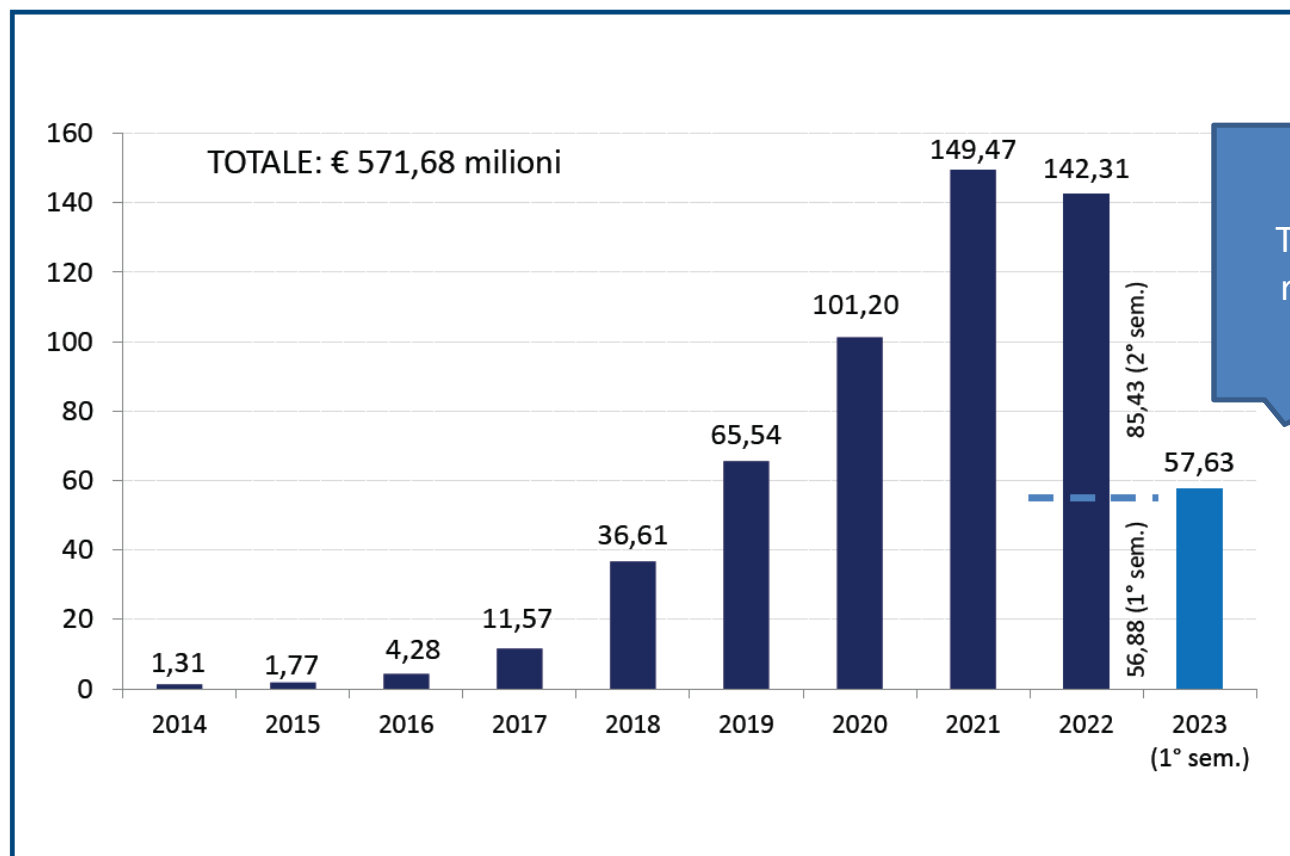


Equity-based crowdfunding

Figura 2.1

Flusso di raccolta annuale delle 989 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo al 30/6/2023. Valori in € milioni. L'anno di riferimento è quello di chiusura della campagna

6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”

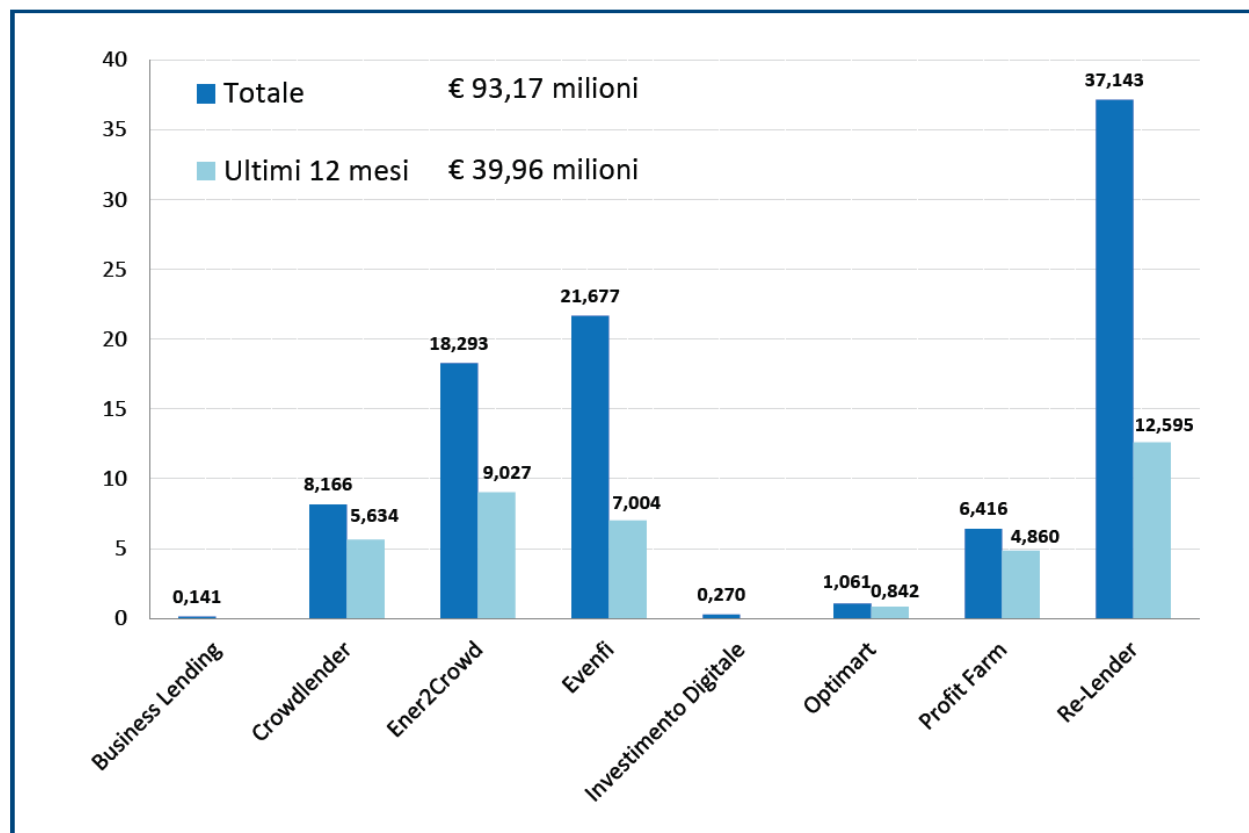




Lending-based crowdfunding (non immobiliare)

Figura 2.7

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane non immobiliari aperte alle PMI, alla data del 30/6/2023: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme





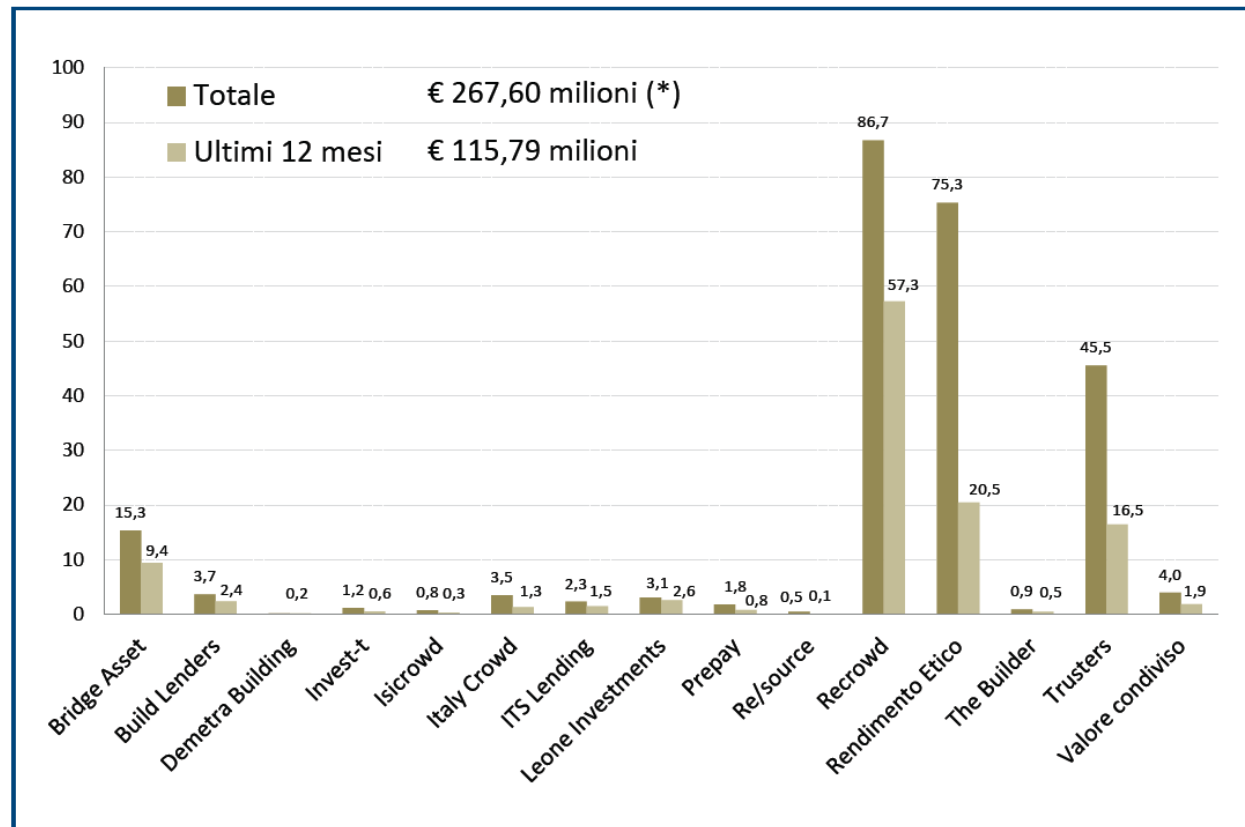
Lending-based crowdfunding (immobiliare)

Figura 2.9

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane immobiliari aperte alle PMI, alla data del 30/6/2023: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme

(*) comprende la raccolta fatta in passato su progetti italiani da Crowdestate e Housers

6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa per le PMI in Italia”





Invoice trading

- Peggioramento (per la prima volta negli ultimi tempi) delle condizioni di pagamento delle fatture
 - ✓ Aumentano i tempi medi di pagamento, soprattutto per le grandi imprese (con effetti negativi sulle PMI fornitrici)
 - ✓ Secondo ABI e Cerved è previsto un incremento del tasso di deterioramento del credito delle imprese nel 2023 (3,1%, rispetto a 2,2% del 2022, peggio del periodo Covid)
- 15 piattaforme censite (+2)
- Rilevato un incremento della richiesta, ma con qualità più bassa (con effetto incerto sui volumi futuri)



Direct lending

- Forte rallentamento nell'attività nel 1H23 in Europa (-25% su 2H22 e -37% su 1H22 – Fonte: Deloitte Private Debt Deal Tracker)
- In Italia il rallentamento è stato meno vistoso
- 19 player italiani operanti nel settore, fra cui alcuni 'nuovi'
- Fondi di direct lending in raccolta per un totale di € 1,4 miliardi (non tutto sarà erogato a PMI)
 - ✓ Aspettative positive per il futuro, con la riduzione dell'offerta di credito dalle banche



Crypto-asset e tokenizzazione

- In primo piano nel 2023 le innovazioni normative:
 - ✓ Regolamento UE 2022/858 (DLT Pilot Regime)
 - ✓ D.L. 25/2023 ‘Fintech’
 - ✓ Consultazione Consob sul Regolamento per l’emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari
 - ✓ Regolamento UE 2023/1114 MiCAR (Market in Crypto-Assets Regulation)
 - ✓ Seconda call Sandbox
- Una serie di sperimentazioni sulla tokenizzazione degli strumenti finanziari sono in corso

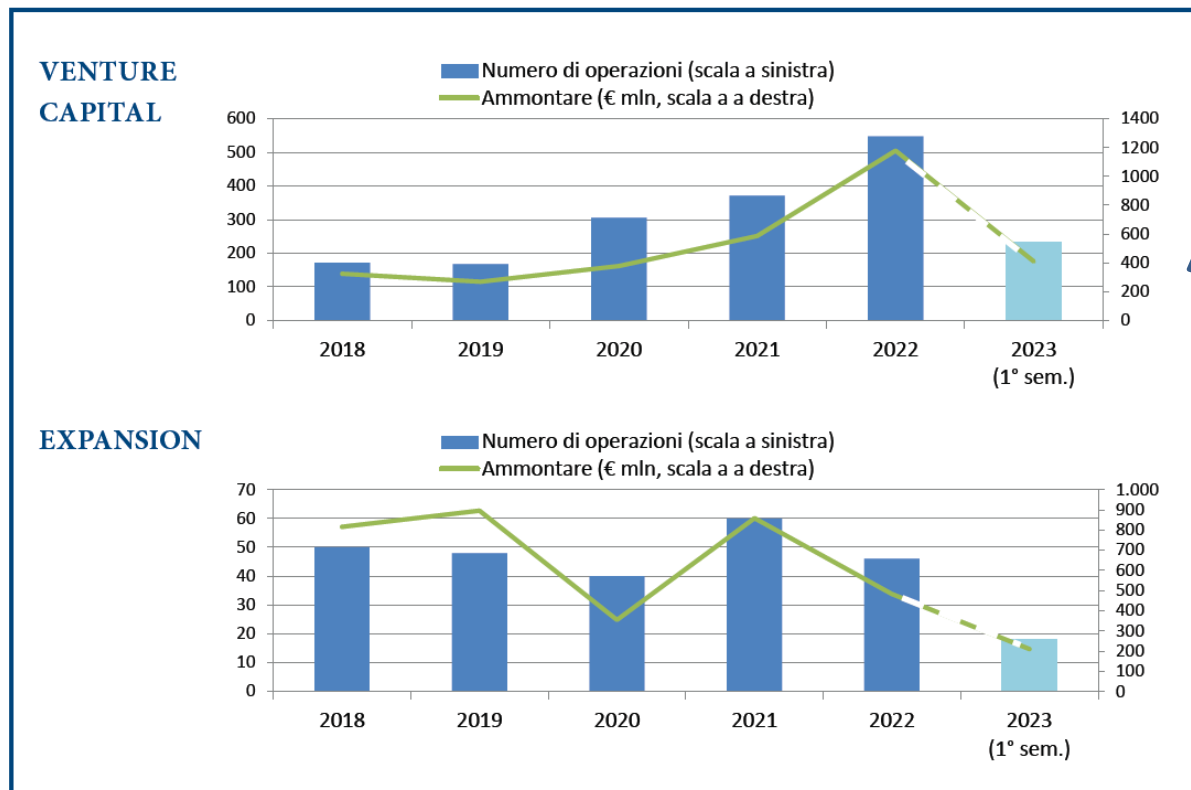


Private equity (fondi)

Figura 6.2

Focus sugli investimenti
in *venture capital* ed
expansion.

Fonte: AIFI



Buon
risultato per
VC/early
stage

Non
altrettanto
per il growth
capital
(expansion)



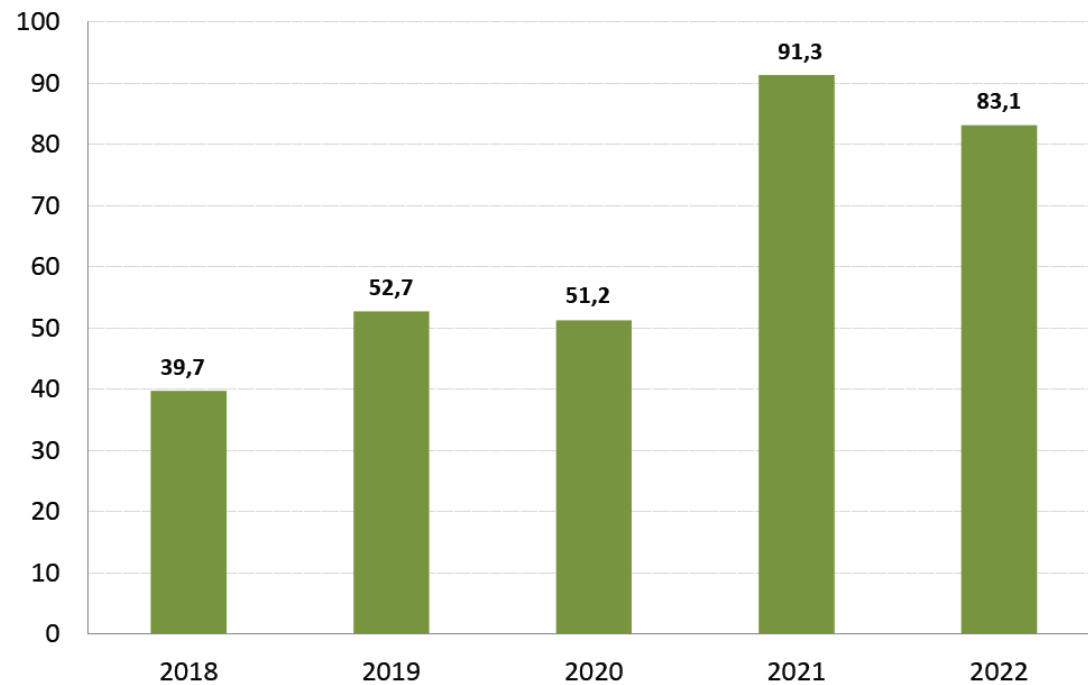
Private equity (business angel)

Figura 6.3

Flusso degli investimenti annuali dei *business angel* italiani (conclusi singolarmente o in *syndication*). Valori in € milioni.

Fonte: IBAN

6° Quaderno di ricerca
“La finanza alternativa
per le PMI in Italia”



2021 anno record... nel 2022 risultati allineati al mercato



Quotazione in Borsa

Tabella 6.1

Società quotate su Euronext Growth Milan: raccolta di fondi da aumenti di capitale e da offerta pubblica alla quotazione (OPS).
Fonte: Borsa Italiana

| Anno | Numero di società quotate a fine anno | Raccolta di capitale da aumenti di capitale (€ milioni) | Raccolta di capitale alla quotazione da OPS (€ milioni) | Raccolta di capitale da OPS senza le SPAC (€ milioni) |
|----------------|---------------------------------------|---|---|---|
| 2020 | 138 | 33,11 | 123,30 | 123,30 |
| 2021 | 174 | 31,80 | 748,40 | 390,40 |
| 2022 | 190 | 8,30 | 300,50 | 300,50 |
| 2023 (1° sem.) | 192 | 18,63 | 80,94 | 80,94 |
| Totale | - | 242,94 | 4.876,98 | 1.843,48 |

Buona ripresa nel 2H 2023 con 18 nuove quotazioni fino ad oggi



In sintesi...

- Il vento è cambiato e la finanza alternativa si muove in un nuovo contesto, con minacce e opportunità
- Da una parte la minore disponibilità e il maggiore costo del credito bancario, nonché le risorse in raccolta dai fondi del *private capital* aprono nuovi spazi di azione...
- ... ma dall'altra gli analisti prevedono un aumento del tasso di deterioramento dei conti economici delle PMI, legato anche all'esaurimento di incentivi e garanzie pubbliche; crescono le chiusure di impresa delle PMI (+33%), i fallimenti (+25%) e le liquidazioni *in bonis* (+36%), soprattutto nel Manifatturiero – Fonte: Cerved Osservitalia
- Il mercato della finanza alternativa può svolgere un importante ruolo per supportare le PMI in questa fase, ma sarà decisiva una selezione attenta



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



CAMERA DI
COMMERCIO
MILANO
MONZABRIANZA
LODI



UNIONCAMERE



Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation
6° Quaderno di Ricerca
La Finanza Alternativa per le PMI in Italia


azimut
direct


CROWDFUNDME
Trusters


modefinance
a TeamSystem company