



Creazione e sviluppo delle imprese innovative: prospettive per l'accesso alla finanza

Elisabetta Gualandri

Facoltà di Economia di Economia Marco Biagi

Università di Modena e Reggio Emilia

(gualandri.elisabetta@unimore.it)

*Ricercando l'innovazione. Gli investitori e le nuove imprese
Bologna, Area della Ricerca del CNR
24-25 novembre 2005*



Schema dell'intervento

- Creazione e sviluppo delle imprese: gli aspetti critici
- Accesso alla finanza e fonti di finanziamento
- La posizione dell'UE
- Focus su:
 - Informazione e rating
 - Prestiti bancari
 - Strumenti di garanzia
 - Ruolo del FEI
 - Capitale di rischio
 - Partnership pubblico-privato



Creazione e sviluppo delle imprese: gli aspetti critici

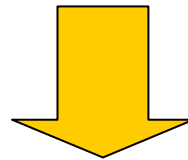
- Per la nascita di iniziative imprenditoriali innovative
 - ✓ Alto rischio finanziario: forte dipendenza da finanziamenti esterni. Nei settori ad alta tecnologia, esigenza di investimenti rilevanti prima di produrre reddito
 - ✓ Elevato rischio operativo nel passaggio dall'ideazione e progettazione alla prototipizzazione sperimentale ed industriale, quindi alla produzione e commercializzazione
 - ✓ Apporto in termini di capacità imprenditoriale, di competenze aziendali e manageriali
- Rischi operativi della crescita
 - ✓ Entrata in nuovi mercati/Nuovi processi produttivi e/o nuovi prodotti
 - ✓ Maggiore articolazione delle funzioni aziendali e adeguamenti organizzativi
- Rischi finanziari della crescita
 - ✓ Espansione del fabbisogno finanziario
 - ✓ Diverso mix autofinanziamento/debito/capitale di rischio



Le fonti di finanziamento

Diverse fasi di crescita dell'impresa...

- Seed
- Start-up
- Early growth
- Sustained growth



...richiedono strumenti finanziari, tra loro combinati, in relazione alla tipologia di fabbisogno finanziario:

- Credito bancario
- Capitale di rischio e quotazione
- Garanzie
- Interventi agevolati di natura pubblica (agevolazioni creditizie, fondi di garanzia, sgravi fiscali)

Fasi di crescita, forme di finanziamento e di intervento pubblico

(Landi-Venturelli, Università di Modena e Reggio Emilia, 2005)

<i>Fasi</i>	<i>Fabb Fin.</i>	<i>Strumenti Finanziari</i>	<i>Intermediari e mercati</i>	<i>Intervento pubblico</i>
Seed	Basso	Credito Agevolato	Banche (con intervento pubblico)	Sgravi fiscali agli investimenti in ricerca Finanziamenti a tassi agevolati Fondi di garanzia
Start-up	Medio	Capitale di rischio + Credito Agev.	Business Angels, Venture capital, Banche (con intervento pubblico)	Contributi ai finanziatori a copertura dei costi di valutazione. Apporto di fondi a patrimoni gestiti da Società di venture capital per investimenti in start-up (liquidazione e remunerazione subordinate a quelle di finanziatori privati). Fondi di garanzia
Early growth	Alto	Capitale di rischio + Credito	Venture capital	Apporto di fondi a patrimoni gestiti da Società di venture capital per investimenti in early growth firms (eventuale subordinazione di remunerazione e liquidazione). Fondi di garanzia. Abbattimento del costo del debito
Sustained growth	Alto	Capitale di rischio + Credito	Venture capital + banche Quotazione	Fondi per il capitale di rischio Incentivi alla quotazione



L'accesso alla finanza

- E' ostacolato da:
 - Asimmetrie informative tra domanda e offerta di capitale
 - Limitato sviluppo e scarsa liquidità dei mercati dei capitali
 - L'UE presenta, rispetto agli USA, sistemi finanziari con scarso sviluppo dei mercati di capitale di rischio per le fasi di avviamento, crescita e per i settori dell'alta tecnologia. Negli Usa si ha anche forte ruolo dei fondi pensione
 - Complessità delle procedure amministrative per la richiesta di un prestito o di una garanzia
 - Sistemi fiscali che
 - penalizzano gli investimenti nel capitale di rischio rispetto ad investimenti obbligazionari o in depositi bancari
 - favoriscono per l'impresa il ricorso all'indebitamento, rispetto ad una maggiore capitalizzazione



L'accesso alla finanza

- Può essere facilitato con:
 - Mercati dei capitali dedicati e più liquidi per facilitare l'uscita degli investitori in capitale di rischio
 - Semplificazione e accessibilità dei meccanismi di sostegno
 - Iniziative che coinvolgano settore pubblico e settore privato
 - Metodologie di valutazione del rischio accessibili, trasparenti ed adeguate alle esigenze delle PMI
 - Sviluppo di sistemi di rating per le PMI e rating tecnologico
 - Cultura del rating per le imprese e trasparenza dati aziendali
 - Interventi fiscali per
 - Incentivare gli investitori in capitale di rischio
 - Favorire una maggiore capitalizzazione



La posizione dell'UE

- Agenda di Lisbona del 2000: obiettivo per il 2010" *...di diventare l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale"*

- Azioni
 - Piano d'Azione dei Servizi Finanziari – PASF (1999). Obiettivi:
 - Mercati nazionali meno frammentati e più liquidi
 - Realizzazione di un contesto normativo idoneo alla nascita e sviluppo delle imprese

 - Piano d'Azione sul Capitale di Rischio – PACR (1998)
 - Politica di aiuti per il capitale di rischio
 - Partnership pubblico-privato
 - Da interventi a fondo perduto/sussidi alle PMI ad iniziative con fondi pubblici riutilizzabili/rotativi: capitale di e fondi di garanzia



Informazione e rating

- Il nuovo Accordo sul capitale delle banche, Basilea 2 introduce il rating come indicatore del rischio creditizio. Tale rischio può essere mitigato da opportune garanzie
 - A maggiori livelli di rischio, cioè rating più bassi, corrispondono più elevate risorse patrimoniali assorbite per le banche e costi più alti per le imprese
 - Sotto determinate soglie di rating, si prefigura l'esclusione dal credito
- Le banche definiscono il rating di un'impresa utilizzando soprattutto informazioni derivate da
 - Bilanci
 - Dati andamentali del rapporto con la banca
 - Dati di credit bureau: Centrale rischi e CRIF



Informazione e rating

- Aspetti critici per le nuove imprese
 - Mancanza di dati storici
 - Difficoltà di valutazione delle iniziative innovative
 - Disponibilità di garanzie idonee
- Da parte delle imprese occorre:
 - Trasparenza informativa, predisposizione e presentazione di obiettivi, piani strategici e prospettive di sviluppo
 - Sviluppo di strumenti e capacità per gestire i rapporti con le banche
- Da parte delle banche
 - Messa a punto di metodologie di rating idonee a imprese nuove ed innovative
 - Attenzione alle soglie di esclusione e al livello dei tassi applicati



Prestiti bancari

- Iniziative della Commissione Europea per
 - Elaborare un codice di condotta europea per i contatti tra banche e PMI
 - Migliorare la reciproca comprensione
 - Come ridurre la complessità delle procedure amministrative per richiedere prestiti e garanzie
 - Sviluppo di un contesto normativo e fiscale favorevole a chi eroga microprestiti, con creazione di sistemi di garanzia e di servizi per queste imprese. Problema della financial exclusion
 - Importo massimo: €25.000
 - Destinatari: nuovi imprenditori disoccupati, di genere femminile o appartenenti a minoranze etniche



Strumenti di garanzia

- Il ruolo delle garanzie va incentivato, poiché i prestiti bancari continuano ad essere la principale fonte di finanziamento esterno per la gran parte delle PMI
- Consentono di suddividere il rischio rappresentato dal debitore tra la banca che concede il prestito e il garante
 - Basilea 2 e mitigazione del rischio
 - Ruolo dei Consorzi Fidi
- Fondo europeo d'investimento – FEI
 - Interventi diretti
 - Interventi per conto della Commissione Europea (Agenda Lisbona) e della BEI



FEI – Fondo europeo d'investimento

- Fornisce garanzie a sistemi di garanzia e a intermediari finanziari che erogano prestiti alle PMI. Prodotti sofisticati quali CDS (credit default swaps) e garanzie finanziarie su ASB (asset-backed securities). Effetto moltiplicatore delle limitate risorse pubbliche
 - Garanzie su microprestiti
 - Garanzie per prestiti alle PMI
 - Garanzie sul capitale
 - Garanzie per prestiti volti a finanziare attrezzature informatiche, software e formazione
- Opera sul capitale di rischio
 - Imprese in rapida crescita nella fase di avviamento o di sviluppo
 - Fondi regionali o paneuropei per l'avviamento e l'alta tecnologia



Capitale di rischio

- Obiettivo: rafforzare la presenza dell'azionariato nelle PMI e nelle imprese innovative in varie fasi dello sviluppo
 - Struttura finanziaria più equilibrata e possibilità di ottenere un rating migliore
- Gli operatori
 - Venture Capital
 - Business Angels
- Forniscono
 - Consulenza alle imprese innovative, prima dell'accesso al mercato del capitale di rischio
 - Capitale di rischio



Partnership pubblico-privato

- Gravi lacune di finanziamento delle fasi iniziali di vita delle imprese innovative
- Ruolo della cooperazione tra settore pubblico e settore privato per la condivisione dei rischi
 - Intermediari finanziari nazionali e locali
 - Agenzie di sviluppo delle PMI
 - Programmi nazionali e comunitari