



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETA' E LA BORSA

Nuovi canali di finanziamento per le imprese nella visione della *Capital Markets Union*

Federico Picco
CONSOB

25 ottobre 2023



Agenda

- Introduzione: il dibattito sul finanziamento delle PMI
- La risposta europea al problema: la Capital Markets Union



Agenda

- Introduzione: il dibattito sul finanziamento delle PMI
- La risposta europea al problema: la Capital Markets Union



Introduzione

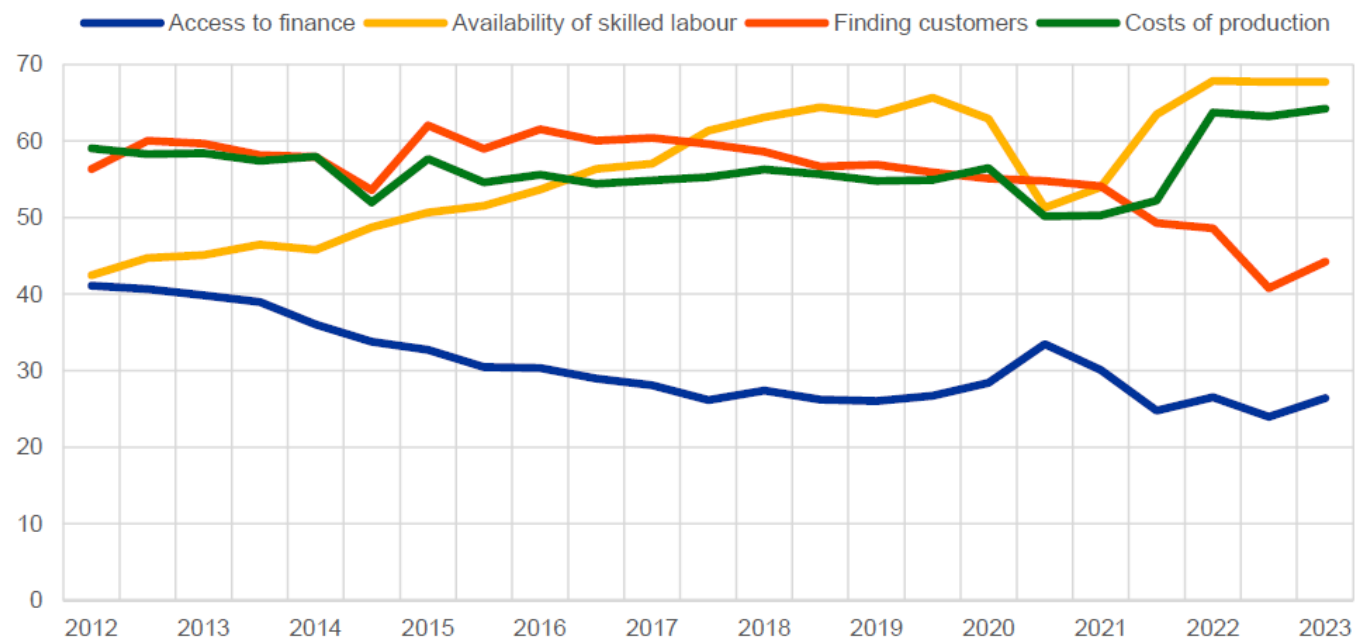
Accesso ai finanziamenti per le PMI: i dati BCE ⁽¹⁾

➤ Cosa preoccupa le PMI europee?

Mancanza di personale qualificato e di clienti e i costi di produzione...

Major problems faced by euro area enterprises

(over the preceding six months; percentages of respondents)



⁽¹⁾ ECB, May 2022, Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) in the euro area

Introduzione (2)

Accesso ai finanziamenti per le PMI: i dati BCE (1)

➤ Cosa preoccupa le PMI europee?

...non di finanziamenti, che sono la preoccupazione meno sentita (anche se in Italia più che in media UE)



Le PMI (italiane) non sembrano preoccuparsi della disponibilità e delle condizioni di accesso ai finanziamenti....

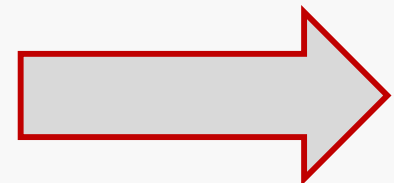
(1) ECB, May 2019, Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) in the euro area

Introduzione (3)

...e allora perché ne stiamo parlando?

Tre possibili risposte:

- 1) Cosa succede in caso di *credit crunch*? Attenzione allo scenario macro..
- 2) Le PMI oggi riescono a finanziare l'attività ordinaria: ma riescono a *supportare la propria crescita*?
- 3) Le PMI oggi riescono a finanziare l'attività ordinaria: ma riescono a *finanziare l'innovazione*?



1) Vulnerabilità al *credit crunch*

Il dibattito accademico..

- Banche o al mercato?
- La risposta più accreditata è: banche e mercato (in generale)...
- ...Ma in caso di crisi finanziaria i sistemi "banco-centrici" sono molto più colpiti ^[1]

E la realtà:

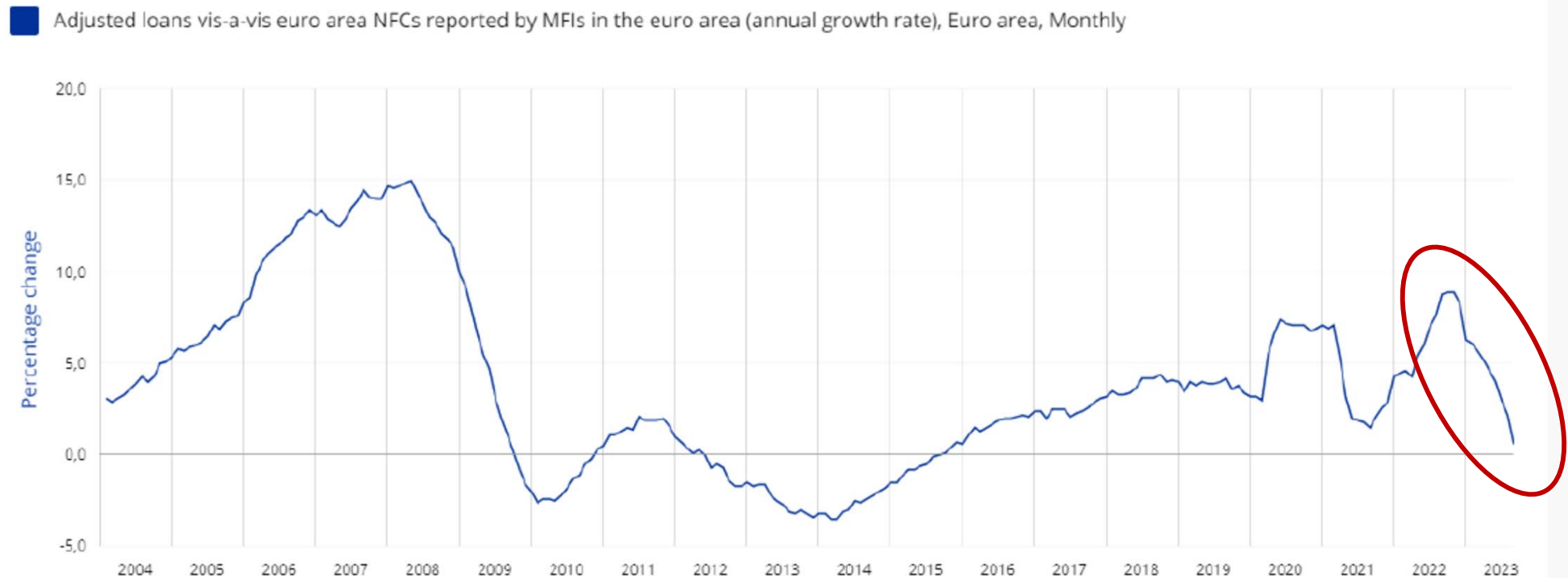
- Grande Crisi Finanziaria (2007/2008) - Fragilità di un sistema economico fondato su PMI dipendenti dal finanziamento bancario
- COVID Recovery – necessità di ricorrere al mercato per ricostruire dopo eventi avversi straordinari

LA DIVERSIFICAZIONE DELLE FONTI RIDUCE LA **VULNERABILITÀ** DELLE
PMI ALLE CRISI FINANZIARIE E EVENTI ESTREMI

^[1] Gambacorta L., Yang J., Tsatsaronis K. (2014), *Financial Structure and Growth*, BIS Quarterly Review, March

1) Vulnerabilità al *credit crunch* (2)

1) Siamo lontani dal 2008-2009...ma il credito bancario sta mostrando una brusca contrazione



Source: ESCB

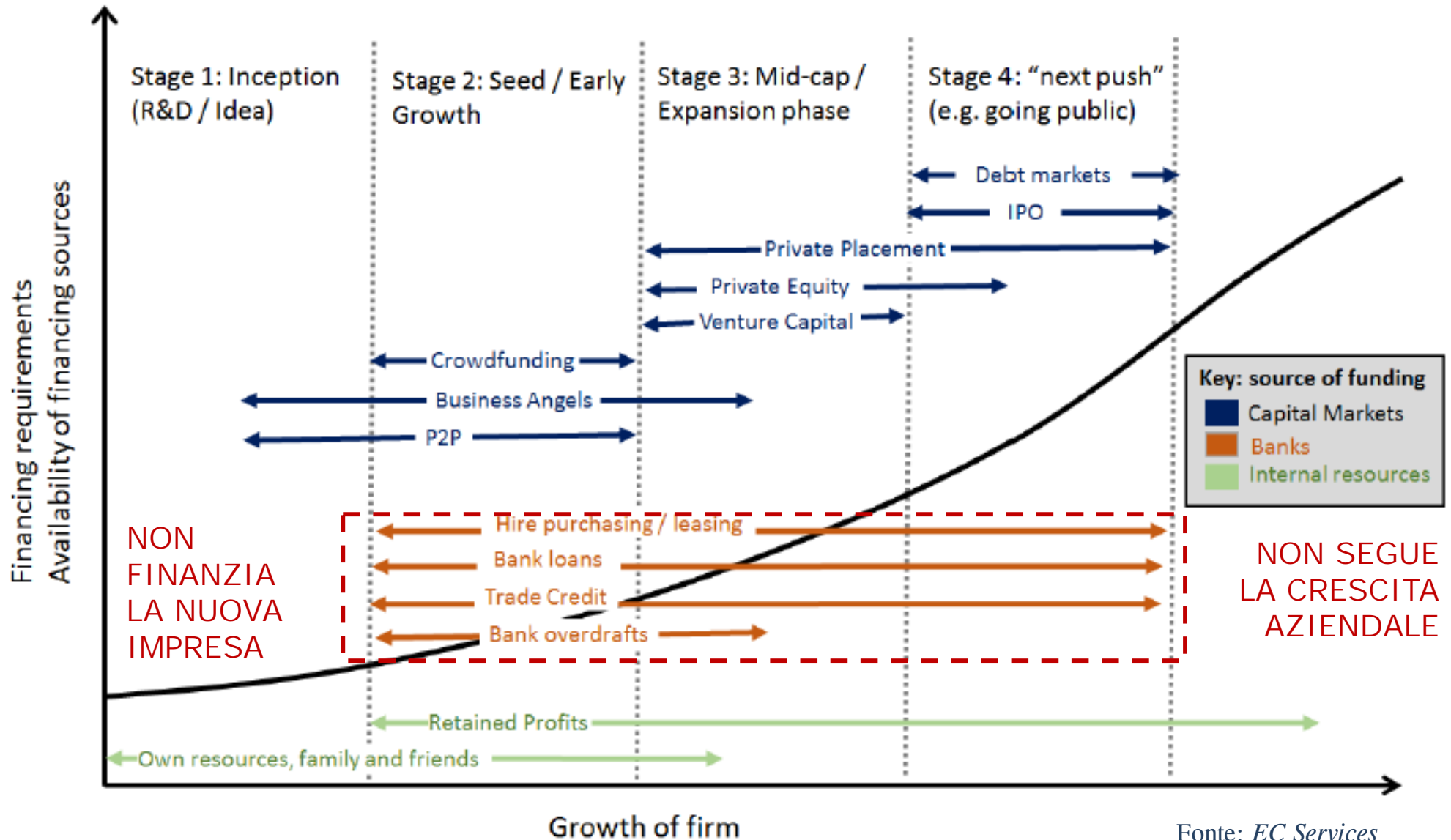
2) PMI e crescita dimensionale

- «Piccolo» è ancora bello? → mercati globalizzati richiedono maggiori dimensioni
- Come aumenta la dimensione aziendale?
 - 1) Crescita organica → investimenti
 - 2) Crescita esterna → aggregazioni
- I canali di finanziamento «tradizionali» (bancari) favoriscono investimenti e aggregazioni?
- Le «fonti di mercato» supportano la crescita grazie alla **progressività** e **specificità** dei singoli strumenti: concetto di «scala delle fonti» (*funding escalator*)

DIVERSIFICAZIONE DELLE FONTI = OPPORTUNITA' DI CRESCITA



Progressività degli strumenti di finanziamento: la «scala delle fonti»



3) PMI e innovazione

- Fattore cruciale di successo (o di sopravvivenza?): innovazione
- Innovazione di prodotto e/o di processo: non solo rivoluzione digitale...
- ...ma anche rivoluzione digitale!
- I canali di finanziamento «tradizionali» (bancari) favoriscono la ricerca applicata e l'innovazione?
- Le «fonti di mercato» (+ capitale - debito) permettono di sopportare l'incertezza legata ai processi innovativi

DIVERSIFICAZIONE DELLE FONTI = OPPORTUNITA' DI INNOVAZIONE

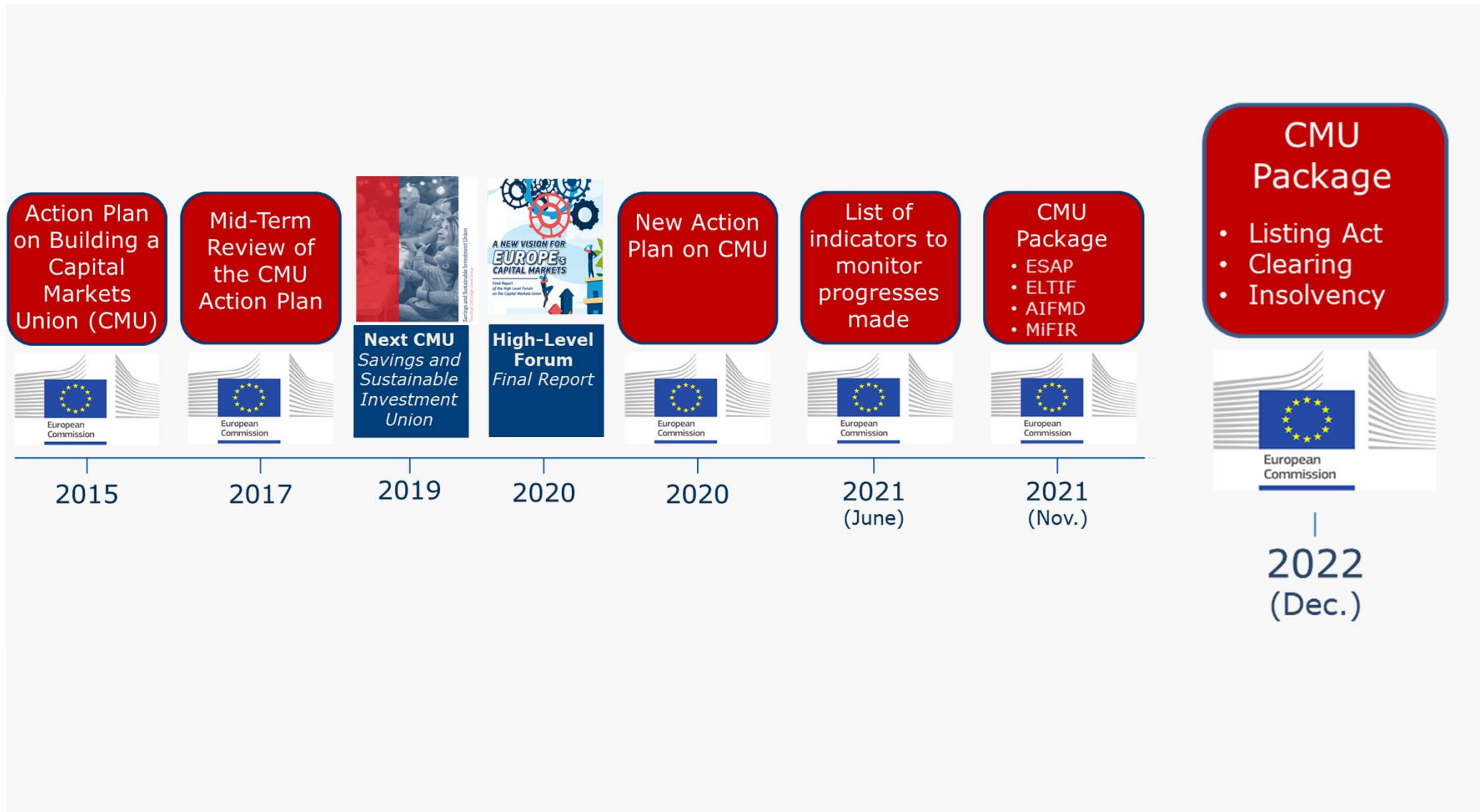


CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETA' E LA BORSA

Agenda

- Introduzione: il dibattito sul finanziamento delle PMI
- La risposta europea al problema: la Capital Markets Union

Capital Markets Union: un progetto quasi decennale...





...dall'ampio respiro

Obiettivi

- Finanziare l'innovazione, le *start-up* e le società non quotate
- Semplificare l'accesso e la raccolta sui mercati dei capitali aperti al pubblico da parte delle imprese
- Investire a lungo termine: investimenti infrastrutturali sostenibili
- Promuovere gli investimenti istituzionali e al dettaglio
- Mobilitare la capacità bancaria per sostenere l'economia nel suo complesso

*Action Plan
(2015)*

- Facilitare gli investimenti transfrontalieri
- Rafforzare la vigilanza sui mercati dei capitali per favorirne l'integrazione
- Incrementare la proporzionalità della regolamentazione per rilanciare le *Ipo* e supportare le imprese di investimento
- Garantire una piena affermazione delle potenzialità del *fintech*
- Consolidare il ruolo guida dell'Europa in materia di investimenti sostenibili

*Mid term
review
(2017)*



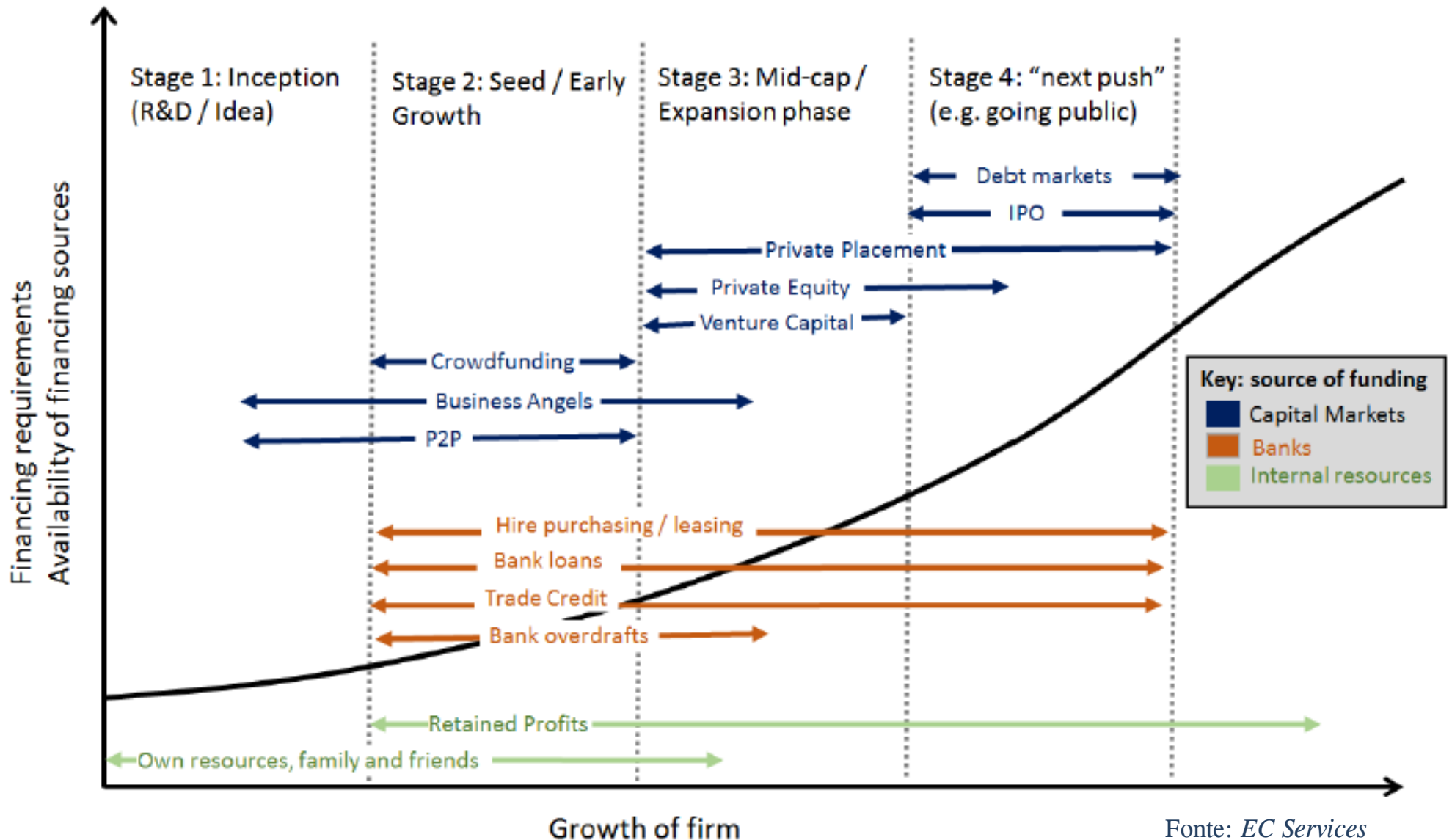
...ma che ci riguarda da vicino



DESTINATO A CAMBIARE LO SCENARIO NORMATIVO (E OPERATIVO?) NAZIONALE

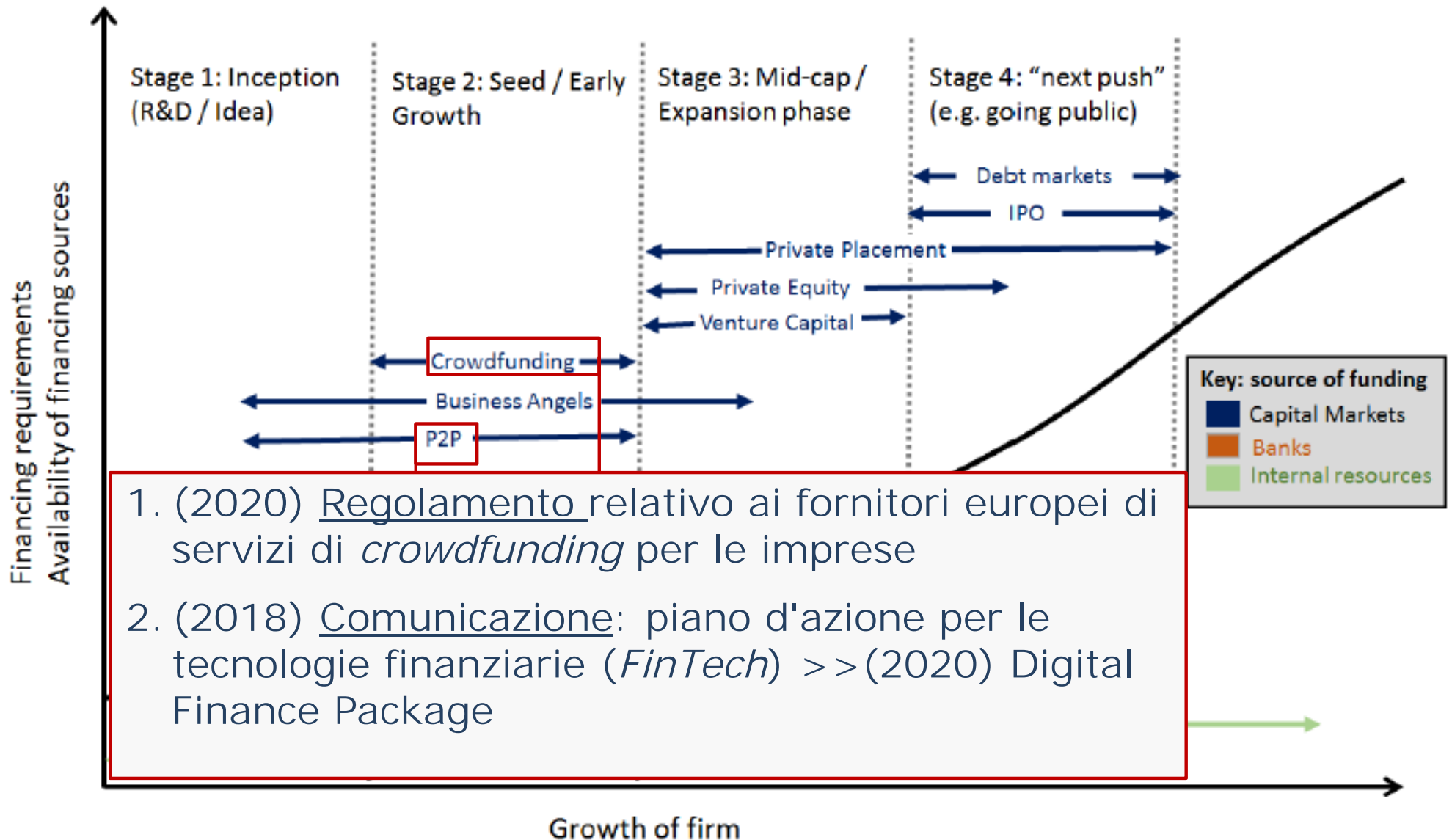


CMU e finanziamento delle PMI: la «scala delle fonti»

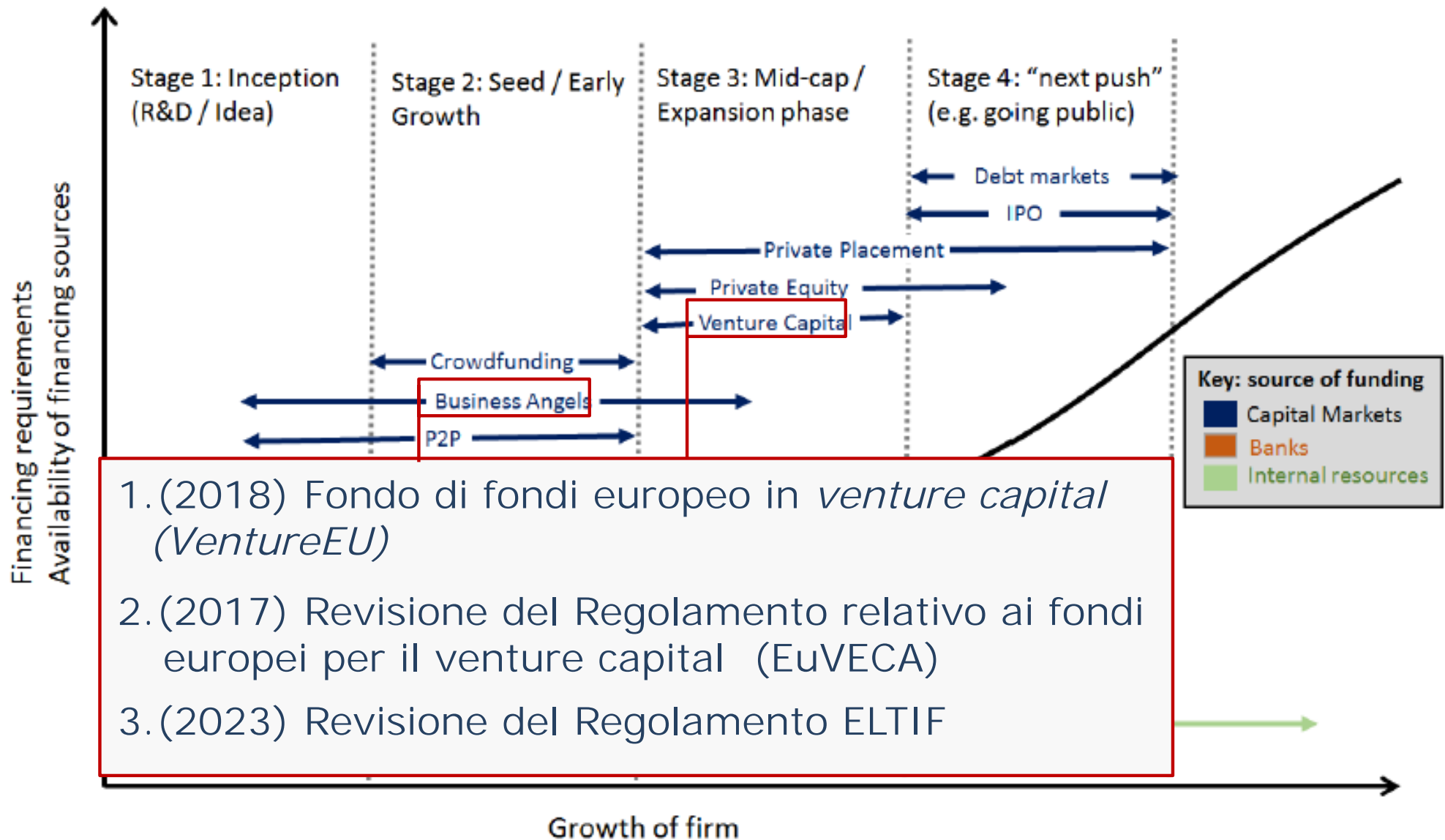


Fonte: *EC Services*

Le misure della CMU a supporto delle PMI



Le misure della CMU a supporto delle PMI (2)



1. (2018) Fondo di fondi europeo in *venture capital* (*VentureEU*)

2. (2017) Revisione del Regolamento relativo ai fondi europei per il *venture capital* (EuVECA)

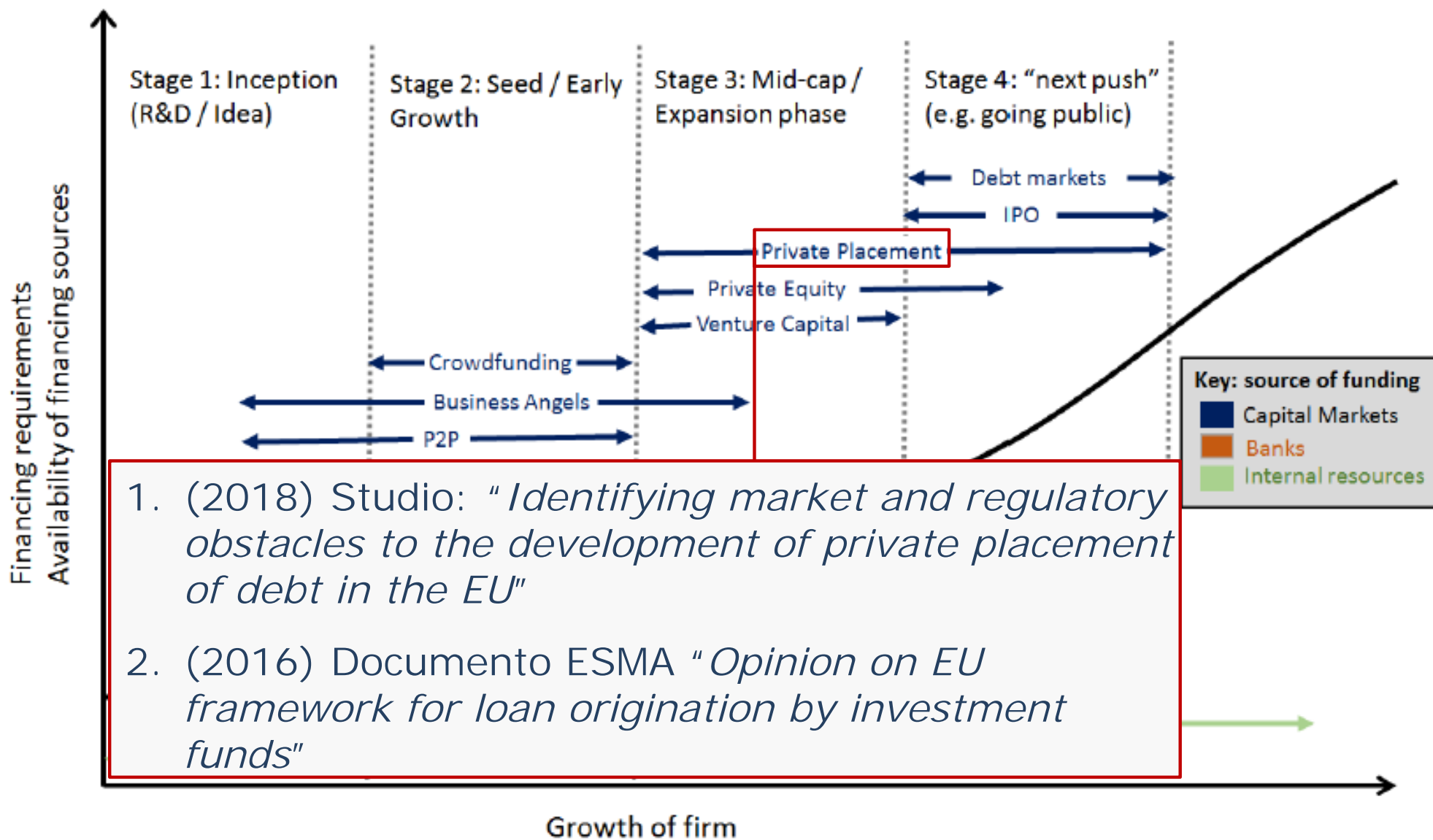
3. (2023) Revisione del Regolamento ELTIF



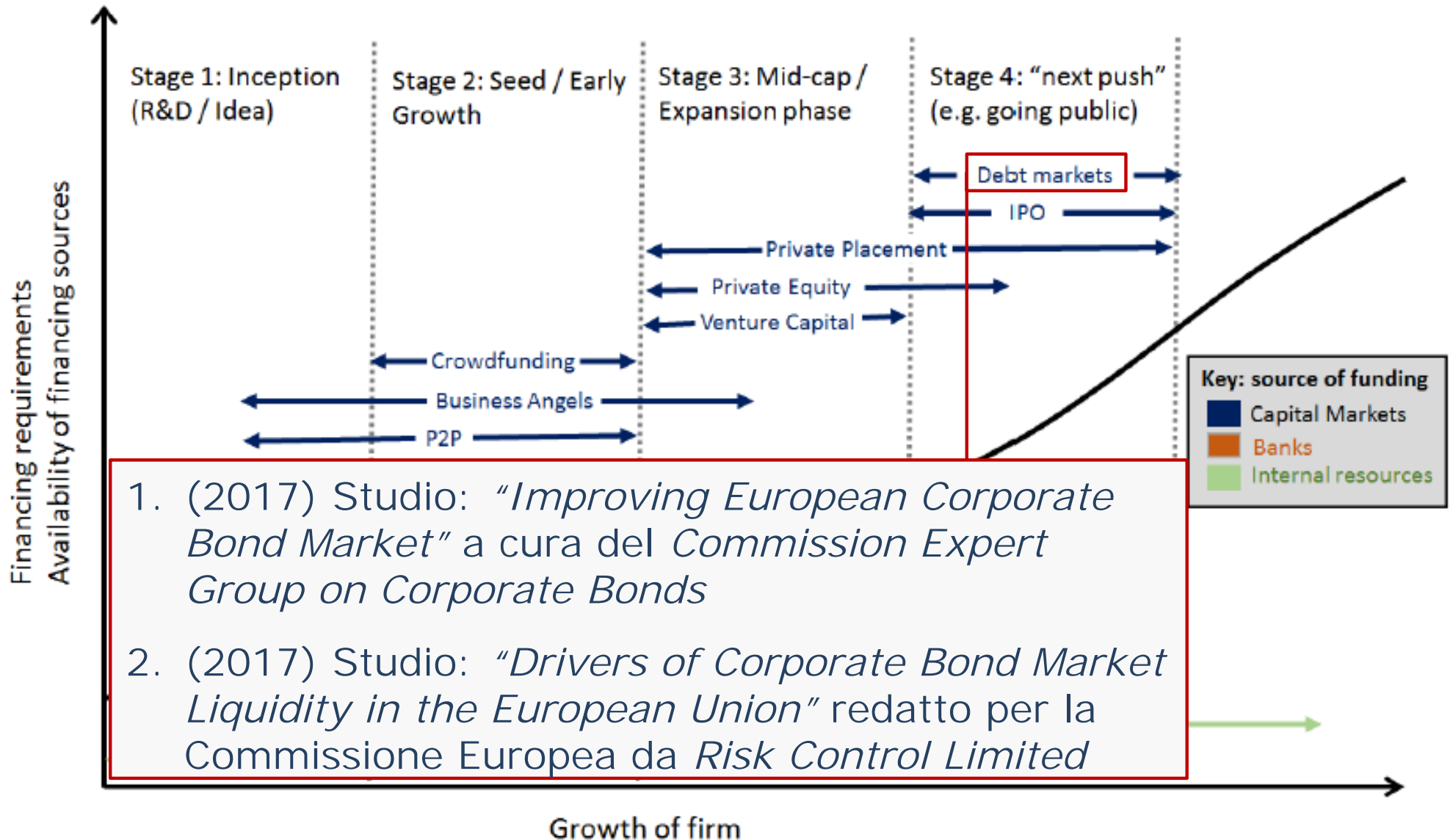
CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Le misure della CMU a supporto delle PMI (3)

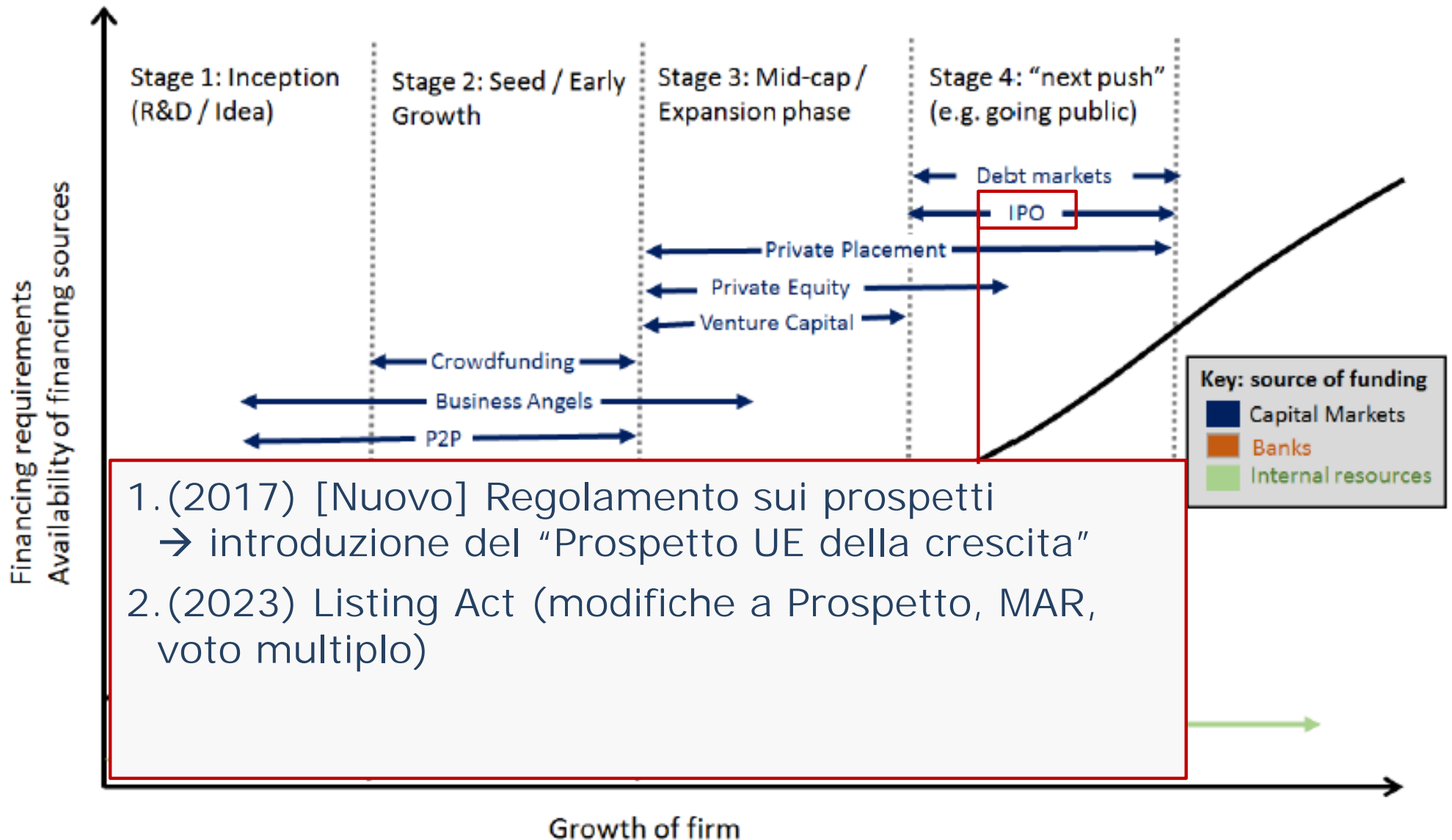


Le misure della CMU a supporto delle PMI (4)





Le misure della CMU a supporto delle PMI (5)



Perché la CMU è un'opportunità per l'Italia

Il ritardo del mercato dei capitali domestico (2017)

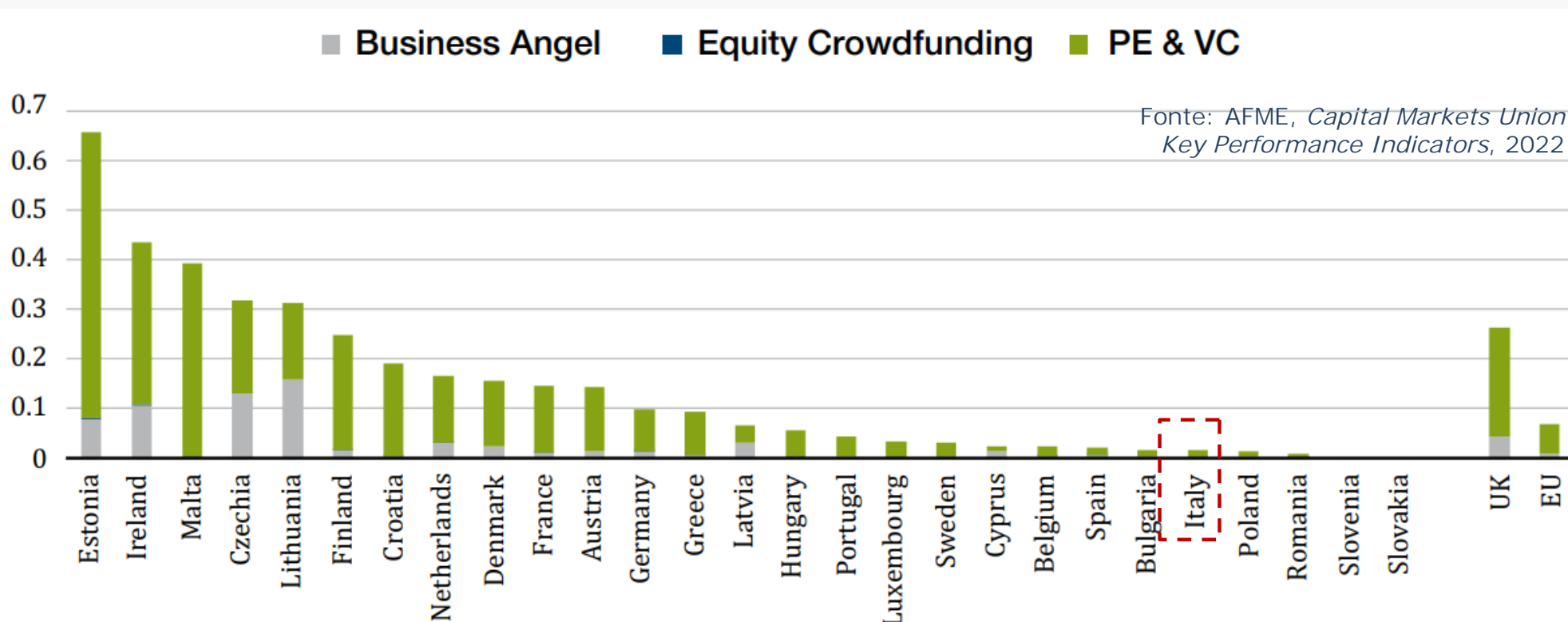
ATTIVITA'	RANKING	L'ITALIA VIENE DOPO...
Investimenti dei <i>business angels</i> (in Europa)	13°	UK, ES, D, F, FIN, P, DK, S, A, CH, IE, PL
Investimenti in <i>venture capital</i> (% PIL, mondo)	32°	...P, DK, EST, B, SLO, SK...
Volumi di <i>Crowdfunding</i> (in Europa)	9°	UK, F, D, DK, FIN, P, S, B
Volumi di <i>Private Placement</i> (in Europa)	3°	D, FR
Società quotate sui mercati per PMI (in EU)	7°	UK, PL, (FIN+SE+DK+IS), RO, (F+NL+B), SE
Capitalizzazione mercati per PMI (in Europa)	6°	UK, (FIN+SE+DK+IS), (F+NL+B), SE, D

Fonte: *Mid-term Review on CMU - Commission Staff Working Document, 2017*

Perché la CMU è un'opportunità per l'Italia (2)

Il ritardo del mercato dei capitali domestico (2022)...

Finanziamenti di *business angels*, *crowdfunding*, *venture capital* e *private equity* nei Paesi UE (% totale fonti finanziarie)



..dovrà necessariamente essere colmato: potenziale di grande sviluppo!