

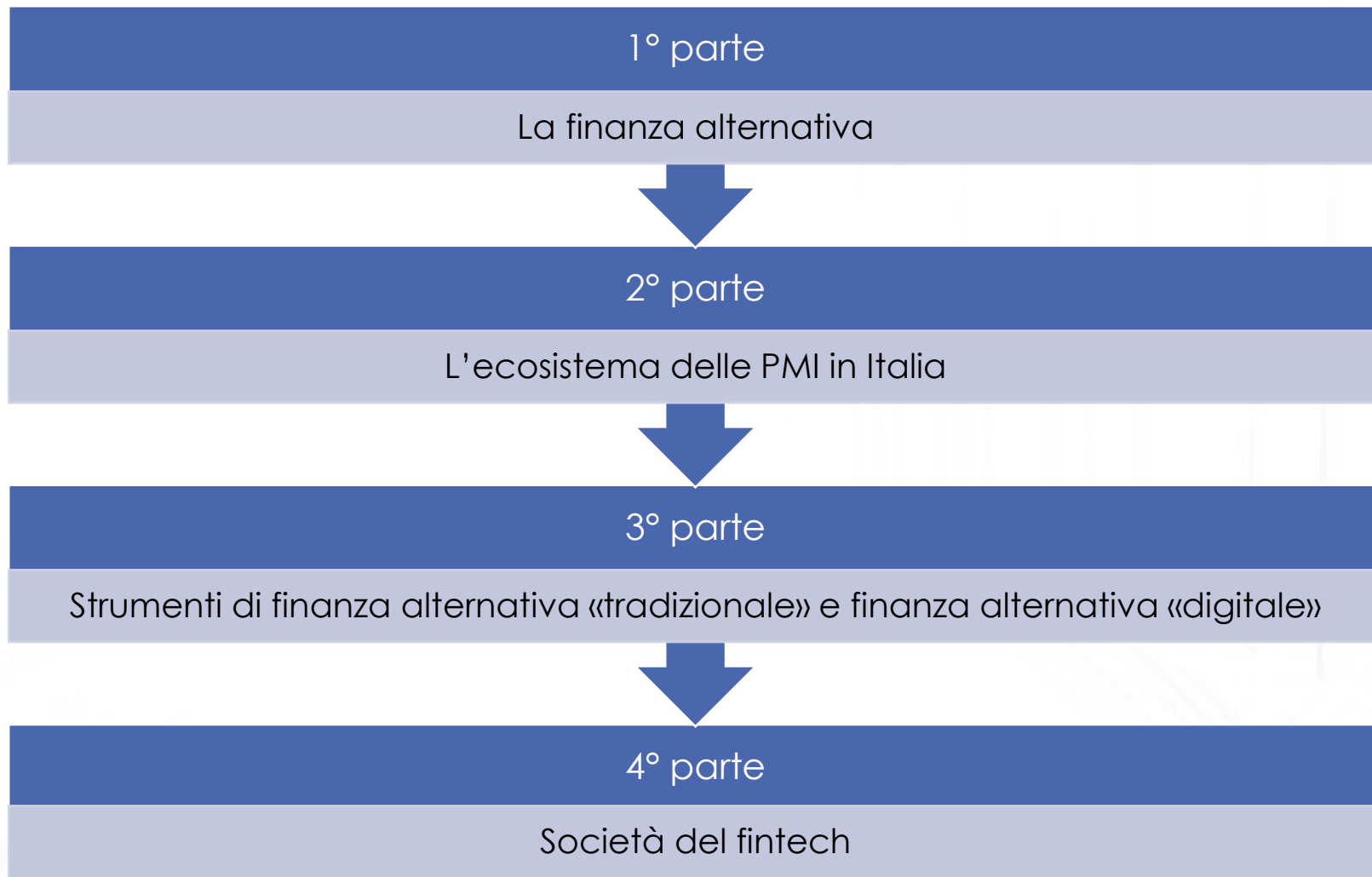


**Ordine dei
Dottori Commercialisti e degli
Esperti Contabili di
Roma**

Forme alternative di finanziamento al sistema delle PMI in Italia

Roma, 3 dicembre 2018
Donato Faioli

Agenda



1° parte: la finanza alternativa

La finanza alternativa

1. Cosa è la finanza alternativa?
2. Come si è sviluppata e perché serve
3. Gli strumenti e i numeri della finanza alternativa

La finanza alternativa

1. Con il termine finanza alternativa vogliamo comprendere tutti gli strumenti finanziari (debt e equity) messi a disposizione delle imprese per il finanziamento del Capitale Investito Netto Operativo (CINO) e che sono «alternativi» al canale bancario e/o al finanziamento dei soci. Lo sviluppo negli ultimi anni della finanza alternativa è stato determinato da un lato dal c.d. credit crunch, ossia la riduzione dei finanziamenti concessi dalle banche alle imprese a seguito della crisi del 2007, e dall'altro dallo sviluppo del fenomeno del fintech.
2. L'utilizzo degli strumenti finanziari offerti dalla finanza alternativa dovrebbe permettere di ricorrere a fonti di finanziamento distinte dal canale bancario permettendo da un lato di incrementare la quota di equity e dall'altro di aumentare la «duration» dei debiti emettendo strumenti mobiliari di medio-lungo periodo.
3. Considerando l'ultimo decennio a partire dal 2008, la finanza alternativa al credito bancario è stata dominata dal private equity. Se invece guardiamo il periodo 2017-primo semestre 2018 si osserva la crescita importante dei mini-bond e di tutti gli altri strumenti innovativi, soprattutto l'invoice trading. Il mercato della finanza alternativa sta cambiando e il gap persistente e non piccolo con gli altri Paesi europei comparabili dimostra che esiste spazio per la crescita e per nuovi attori.

La finanza alternativa (segue)

4. La finanza alternativa per le PMI è in continua evoluzione e sviluppo anche se i volumi totali sono ancora bassi se confrontati con i finanziamenti che arrivano attraverso il canale bancario.
5. Secondo lo studio condotto dal Politecnico di Milano –School of management (Quaderno di Ricerca – La Finanza Alternativa per le PMI in Italia – novembre 2018), nell'ultimo biennio il mercato della finanza alternativa per le PMI è cresciuto rapidamente, sia in termini di flussi di finanziamenti, sia di piccole e medie imprese che guardano con interesse a questi strumenti alternativi al canale bancario.
6. Nonostante la forte crescita, il mercato italiano appare ancora in ritardo rispetto ai principali Paesi europei. Inoltre il numero delle PMI che si affidano alla finanza alternativa è ancora estremamente basso, circa **1.800 PMI** (1% delle PMI che potenzialmente potrebbero sfruttare i nuovi canali di finanza alternativa).
7. I mini-bond si sono imposti come il primo canale di finanziamento alternativo con il 51% del mercato (**1,840 miliardi di euro** nel periodo 2017-primo semestre 2018), seguiti dal private equity e venture capital con il 22% (**797 milioni di euro** nel periodo 2017- primo semestre 2018). Netta la crescita dell'invoice trading che arriva al 16% (**580,8 milioni di euro**). In totale nei primi 6 mesi del 2018 le risorse finanziarie provenienti dalla finanza alternativa ammontano a circa 1,2 miliardi di euro.

La finanza alternativa (segue)

	Finanza bancaria	Mercati dei capitali e finanza privata	Finanza digitale
Avvio	<ul style="list-style-type: none"> Finanza agevolata Programmi speciali per startup 	<ul style="list-style-type: none"> Fondi Venture Capital Fondi sviluppo regionale Business Angels 	<ul style="list-style-type: none"> Crowdfunding Initial coin offerings (ICO)
Crescita e consolidamento	<ul style="list-style-type: none"> Revoca e autoliquidanti Factoring Leasing Mutui Ipotecari/Chirografari 	<ul style="list-style-type: none"> Fondi Growth Capital IPO mercati di primo accesso (es. AIM) 	<ul style="list-style-type: none"> Digital Invoice Financing Digital Business Lending Digital Supply Chain Finance
Diversificazione	<ul style="list-style-type: none"> Trade Finance Factoring internazionalie Leveraged & Syndicated Loans Linee di credito multipurpose 	<ul style="list-style-type: none"> Emissioni obbligaz. tradizionali Minibond Private Equity Fondi di Credito IPO mercati principali SPACs 	
Espansione Internazionale			
Fusioni e/o Acquisizioni			
Crisi e ristrutturazione	<ul style="list-style-type: none"> Ristrutturazioni e conversioni del debito 	<ul style="list-style-type: none"> Fondi di Turnaround Fondi di Special Situations 	

Finanza alternativa

La finanza alternativa (segue)

IMPIEGHI	FONTI
CINO	DEBT
	EQUITY

- Invoice trading
- Supply chain finance

- mini bond
- Direct lending
- Marketplace lending

- Venture capital
- Private equity
- Equity crowdfunding
- Quotazione
- ICO

La finanza alternativa (segue)

dati in milioni di euro

Strumento di finanza alternativa	FY 2017	1H 2018	totale
private equity (early stage)*	229		970
private equity (expansion)*	568		6.500
equity crowdfunding	11,6	24,2	33,3
mini-bond	1527	313	3.545
marketplace lending	53,9		60,3
direct lending	20		20
invoice trading	580,8		612,2
TOTALE	3.327,50		11.740,80

* dal 2008 al primo semestre 2018

fonte: rielaborazione su dati forniti da "Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia", Politecnico di Milano, novembre 2018

2° parte: l'ecosistema delle PMI in Italia

L'ecosistema delle PMI in Italia

1. Lo stato di salute delle PMI in Italia
2. Lo sviluppo

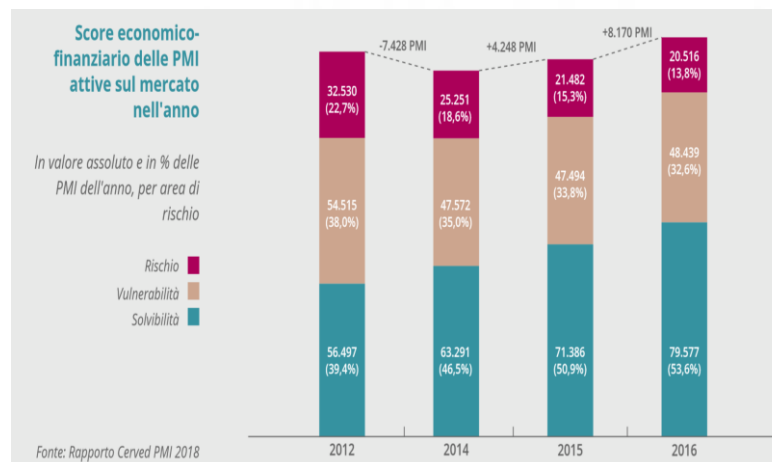
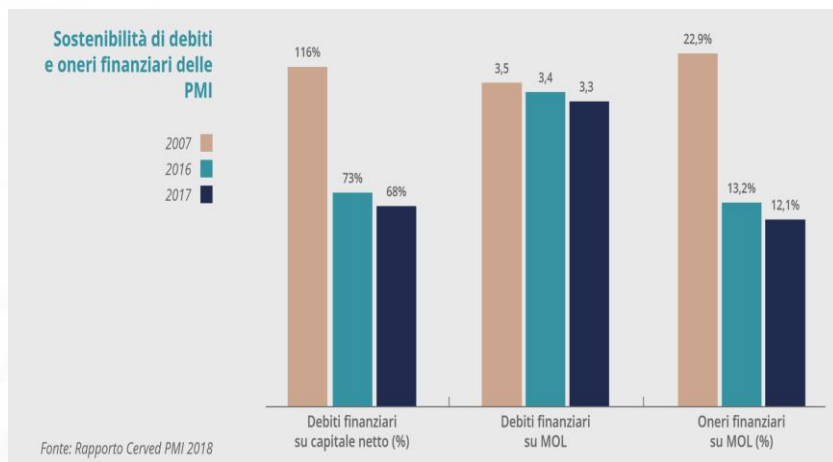
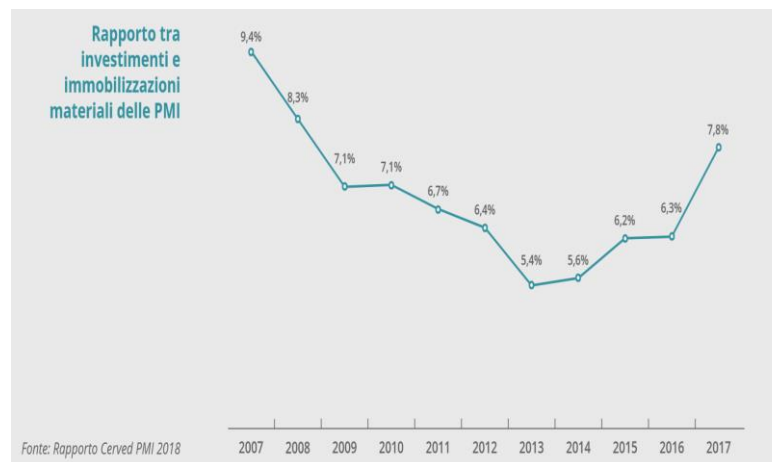
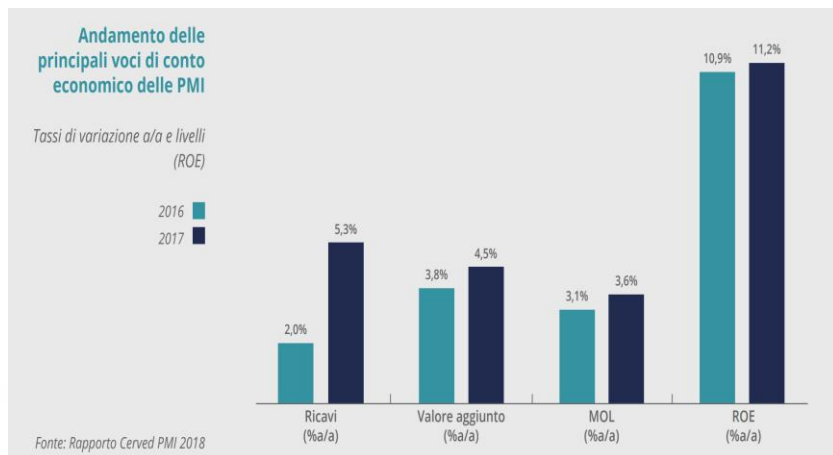
L'ecosistema delle PMI in Italia

CATEGORIA	DIPENDENTI		FATTURATO		ATTIVO
Media impresa	< 250	e	≤ 50 mln	oppure	≤ 43 mln
Piccola impresa	< 50	e	≤ 10 mln	oppure	≤ 10 mln
Microimpresa	< 10	e	≤ 2 mln	oppure	≤ 2 mln

In base agli ultimi bilanci disponibili (anno 2016) soddisfano i requisiti di **PMI 148.531** società. Di queste, **123.495** sono piccole imprese e **25.036** sono medie aziende. Le PMI rappresentano il 24% delle imprese che hanno depositato un bilancio valido e occupano oltre 4 milioni di addetti. Le 148 mila PMI hanno prodotto un giro d'affari di 886 miliardi di euro e contratto debiti finanziari per 223 miliardi di euro. Secondo l'Annual Report on European SMEs – le PMI rappresentano il 79% dei posti di lavoro nei settori produttivi non finanziari (contro una media UE pari al 67%) e il 68% del valore aggiunto (media UE 57%).

(fonte: Rapporto Cerved PMI 2018 – Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano)

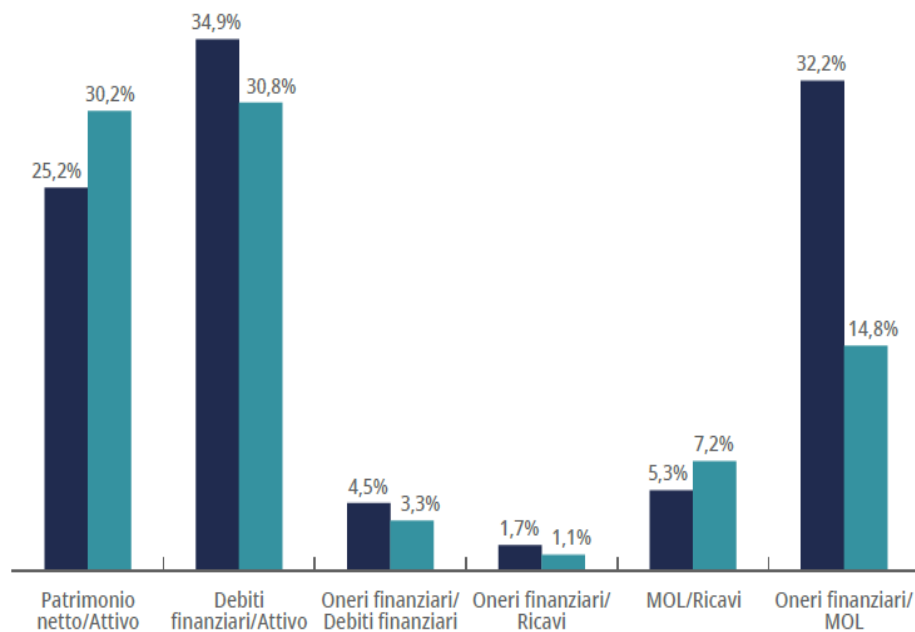
L'ecosistema delle PMI in Italia (segue)



L'ecosistema delle PMI in Italia (segue)

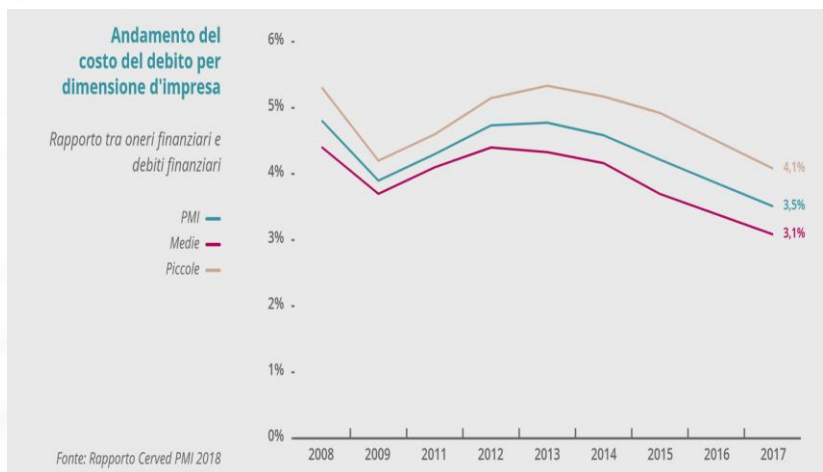
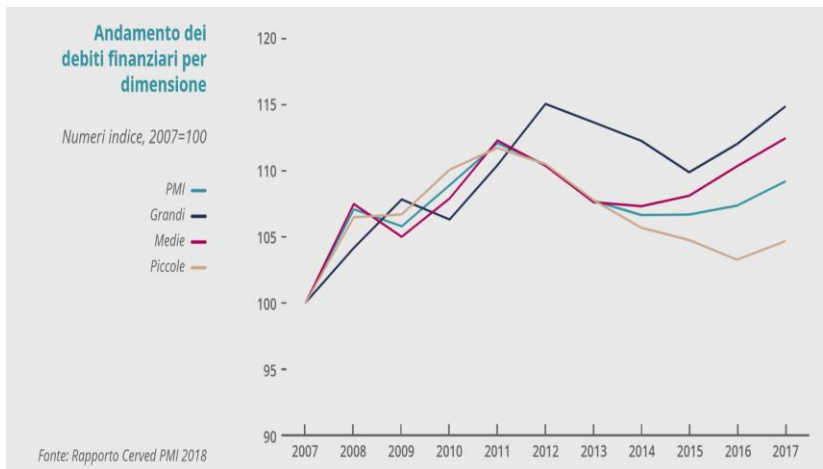
Indici di solidità finanziaria
per le PMI tra 2012 e 2016

2012 ■
2016 ■

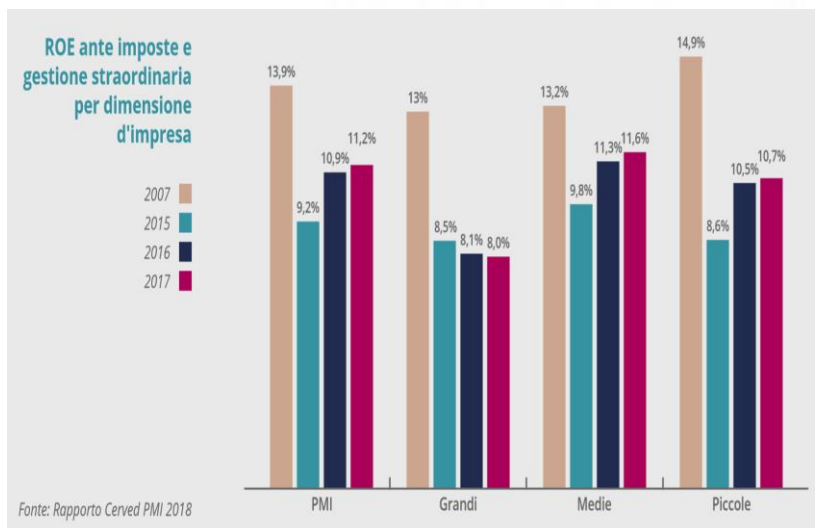
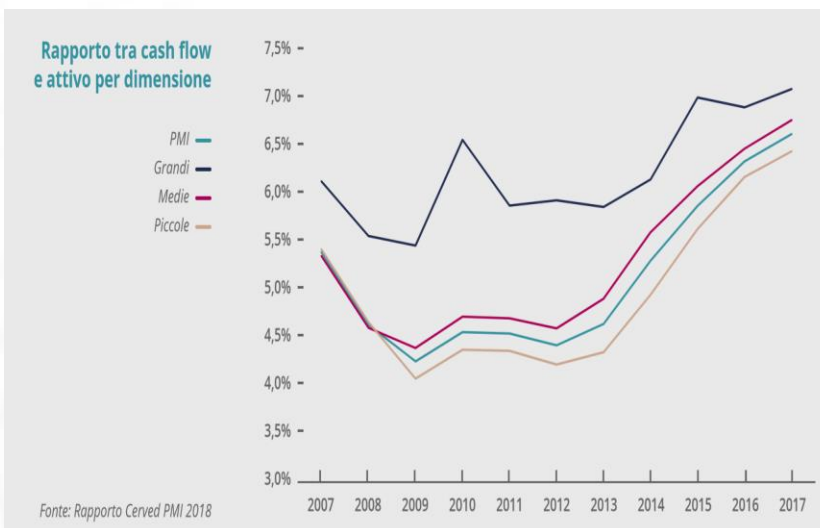
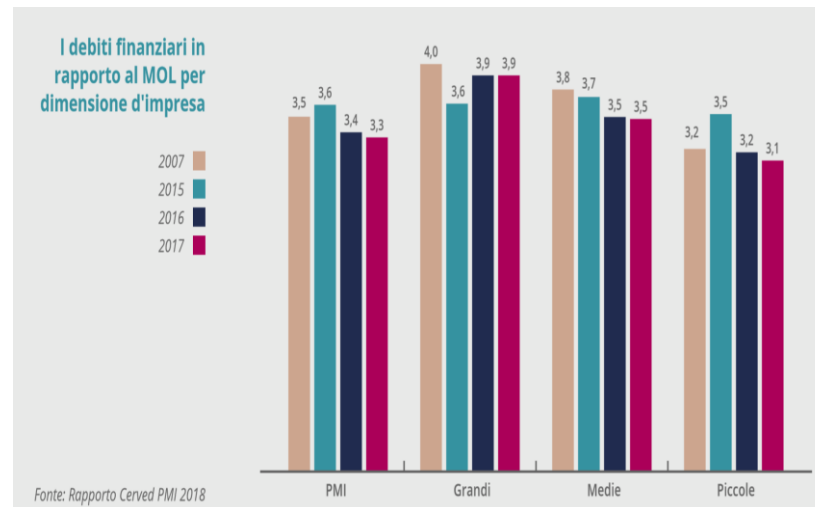
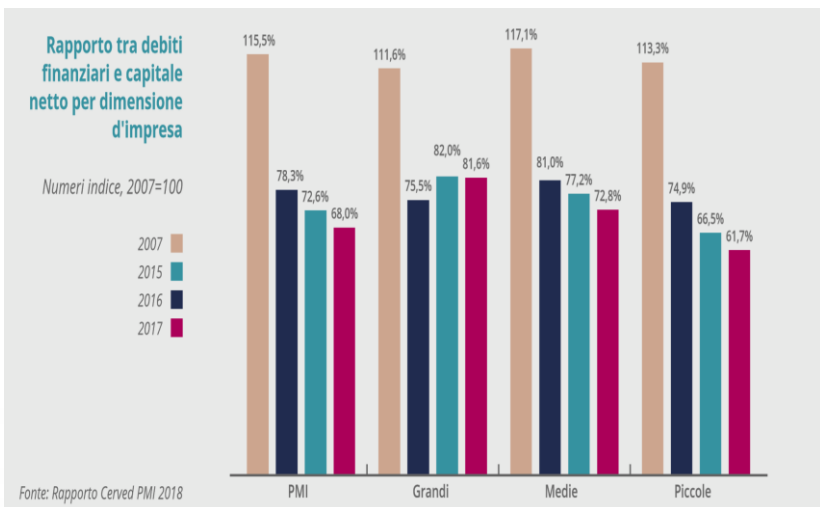


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018

L'ecosistema delle PMI in Italia (segue)



L'ecosistema delle PMI in Italia (segue)



L'ecosistema delle PMI in Italia (segue)

1. Nel 2017 il ROE è passato dal 10,9% del 2016 al 11,2% e si conferma a livelli più alti di quelli fatti registrare dalle grandi aziende. Il livello del ROE è particolarmente elevato nel settore dell'industria.
2. La ripresa è stata guidata dalle imprese a maggiore vocazione internazionale che hanno registrato migliori performance rispetto alle imprese a minor vocazione internazionale.
3. Nel corso del 2017, anche grazie agli incentivi previsti dal piano Industria 4.0, la propensione all'investimento delle PMI si è fortemente innalzata, anche in coincidenza con la ripresa del finanziamento bancario.
4. Nel corso del 2017 sono aumentati i debiti verso finanziatori che però risultano, secondo la ricerca condotta da Cerved, ampiamente sostenibili grazie anche a un forte aumento del capitale netto (+9% tra il 2016 e il 2017) che ha provocato la riduzione dell'incidenza dei debiti finanziari in rapporto al capitale che tra il 2016 e il 2017 è passato dal 73% al 68%.
5. Nel corso del 2017 il rapporto tra oneri e debiti finanziari è sceso per il terzo anno consecutivo, passando dal 3,9% al 3,5% fra il 2016 e il 2017. Il calo è stato più pronunciato tra le piccole imprese (da 4,5% a 4,1%), rispetto alle medie (dal 3,4% al 3,1%).
6. Il calo del costo del debito ha contribuito al miglioramento della redditività delle PMI italiane. La ripresa della redditività delle PMI riflette il ritorno alla crescita dell'economia italiana e la prolungata fase di bassi di interesse, favorita dai programmi di quantitative easing della Banca Centrale Europea.

L'ecosistema delle PMI in Italia (segue)

7. Nel 2017 è ancora in aumento la quota di PMI che non fanno ricorso al capitale bancario per finanziare la propria attività: si tratta di circa **57 mila aziende**, pari a circa il **41%** del campione analizzato da Cerved. Per comprendere meglio la tendenza basta confrontarsi con i dati del 2009 dove solo il 29% delle PMI operava autofinanziando completamente la propria attività o utilizzava strumenti alternativi al canale bancario. Nonostante il credito sia tornato a crescere continua a ridursi la platea di PMI a cui le banche concedono credito, segno di una forte attenzione degli istituti finanziari nell'erogazione di risorse finanziarie.
8. Nel corso del 2017, così come negli anni 2016 e 2015, si è assistito al calo del peso dei debiti finanziari in rapporto al capitale netto, favorito soprattutto dal rafforzamento patrimoniale. Inoltre, la combinazione dei debiti finanziari in crescita e del miglioramento dei margini hanno determinato un rapporto debiti finanziari su MOL sostanzialmente stabile.
9. Nonostante l'ampia diffusione di tali imprese sul territorio nazionale la struttura finanziaria delle PMI presenta i seguenti elementi di criticità:
 - i. ridotto livello di capitalizzazione
 - ii. forte dipendenza dal canale bancario
 - iii. forte incidenza dell'indebitamento a breve termine
10. Le tendenze positive registrate fino alla fine del 2017 hanno iniziato a mostrare variazioni negative nel corso del 2018. Tra gli altri si segnala che dalla fine del 2017 sono in aumento i mancati pagamenti delle PMI e i giorni medi di ritardo delle PMI. Le prospettive per le PMI sono condizionate da un quadro macroeconomico caratterizzato da forte incertezza, per fattori sia esterni che interni.

3° parte: Strumenti di «finanza alternativa tradizionale» e la «finanza alternativa digitale»

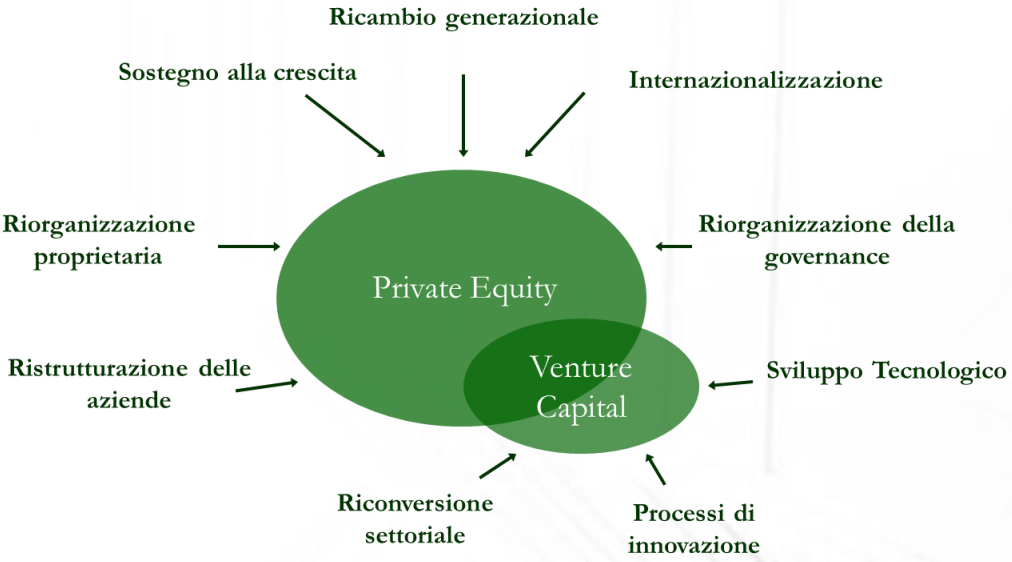
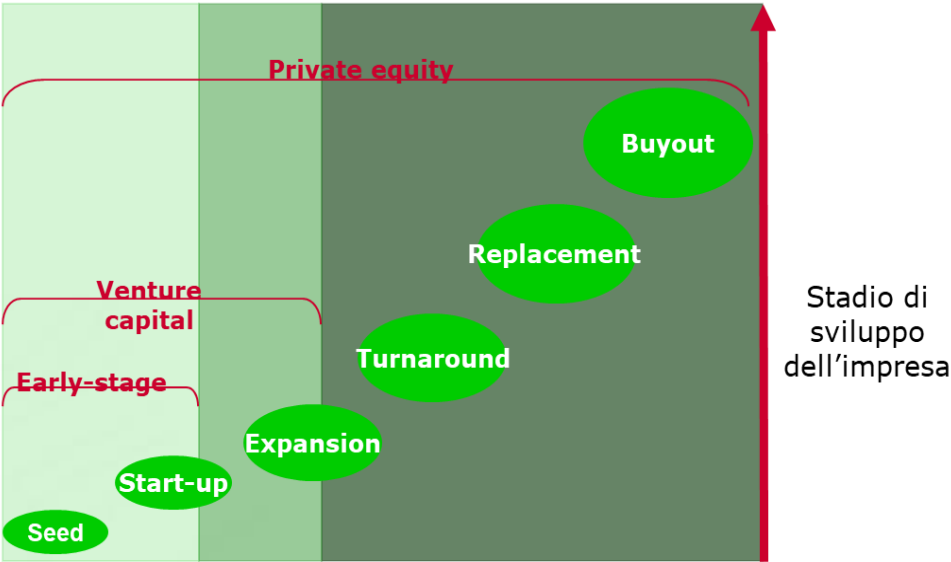
Strumenti di finanza alternativa

	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending Cambiali finanziarie	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

Equity finance: il Private Equity

1. Il Private Equity «as is»
2. Il possibile sviluppo del Private Equity

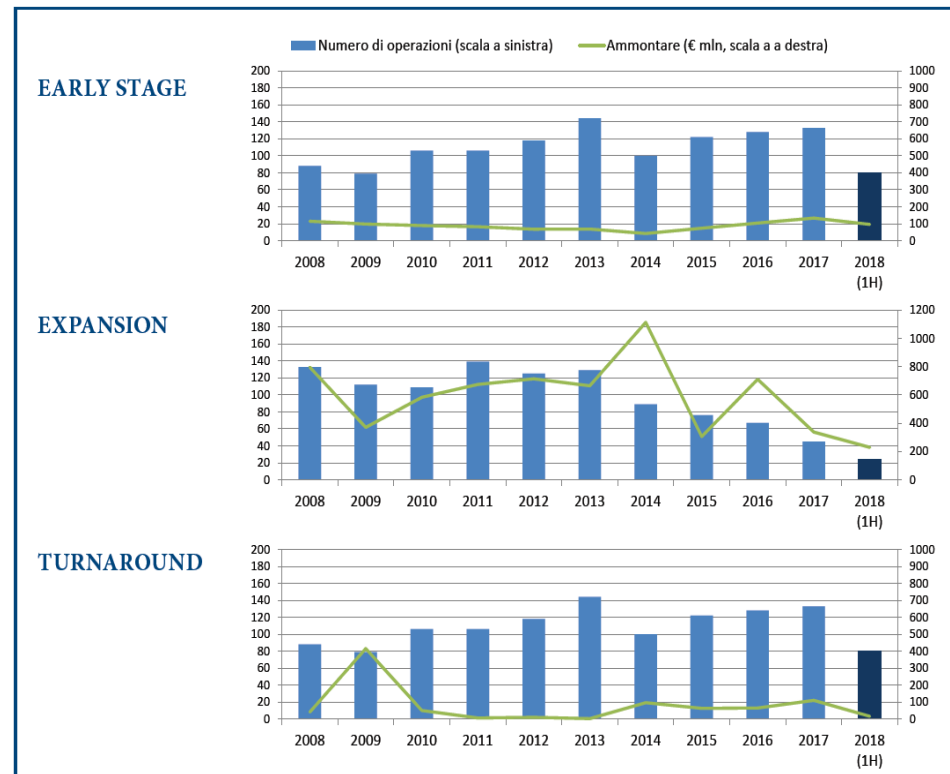
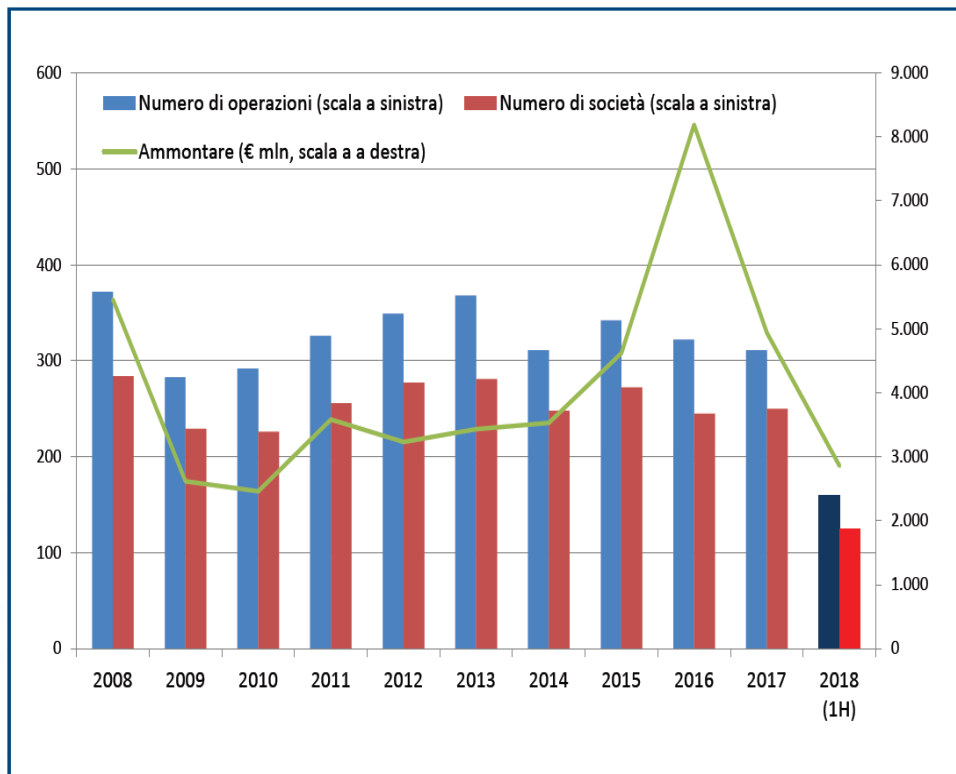
Equity finance: il Private Equity (segue)



Equity finance: il Private Equity

1. E' opinione prevalente che la numerosa presenza di dimensioni piccole, rispetto ad altri paesi, costituisca un freno alla capacità di innovare e crescere. Storicamente le PMI italiane hanno fatto ricorso in maniera quasi esclusiva al finanziamento bancario e raramente si sono aperte al capitale di rischio esterno. Le statistiche infatti indicano che la dimensione del private equity e della borsa sono in Italia molto ridotte non solo rispetto a Stati Uniti e Regno Unito, ma anche rispetto ad altri paesi europei
2. Secondo i dati di Invest Europe, gli investimenti in private equity e venture capital valgono in Italia lo **0,22% del PIL**, contro lo 0,41% della Spagna, lo 0,36% della Germania, lo 0,59% della Francia e lo 0,77% del Regno Unito.
3. Anche la Borsa ha una capitalizzazione decisamente inferiore in Italia (37% rispetto al PIL), confrontata con altri paesi europei (Germania 58%, Spagna 64%, Francia 100%).
4. Nel corso del 2017 i fondi di private equity hanno investito complessivamente, secondo i dati riportati dal report di Private Equity monitor un importo pari a 5.158,1 milioni di euro. I fondi di venture capital, nello stesso anno, secondo i dati riportati da Venture capital monitor, hanno investito complessivamente un importo pari a 207,8 milioni di euro.
5. Secondo lo studio condotto dal Politecnico di Milano, ipotizzando che tutte le operazioni di early stage ed expansion riguardino **le PMI dal 2008 al primo semestre del 2018 sono state mobilizzate risorse in Italia per 970 milioni di euro nell'early stage e 6,5 miliardi di euro nell'expansion. Negli ultimi 18 mesi abbiamo 229 milioni di euro per l'early stage e 568 milioni di euro per l'expansion.**

Equity finance: il Private Equity (segue)



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Equity finance: il Private Equity (segue)

Anno	n. operazioni concluse	operazione prevalente	volume ricavi medio impresa target (Mln €)
2017	123	Buy out	41,7
2016	100	Buy out	39,8
2015	109	Buy out	34,2
2014	89	Buy out	54
2013	63	Buy out	34,9
2012	80	Expansion	38
2011	85	Expansion	45
2010	68	Buy out	32,5
2009	51	Buy out	32
2008	127	Buy out	30

Fonte: Private Equity monitor

2000-2017: Total number of deals by region

Lombardia	598
Emilia Romagna	226
Veneto	175
Piemonte	141
Toscana	86
Lazio	74
Friuli	57
Liguria	45
Marche	39
Campania	35
Umbria	16
Trentino Alto Adige	16
Abruzzo	14
Puglia	12
Sicilia	10
Calabria	3
Sardegna	3
Basilicata	2
Molise	1

Fonte: Private Equity monitor

Equity finance: il Private Equity (segue)

Il lavoro svolto da Cerved per identificare potenziali imprese target per i fondi di private equity è stato svolto considerando l'expansion financing, ovvero individuare le PMI su cui i fondi di private equity potrebbero investire per favorire il salto dimensionale dell'impresa.

Per la selezione delle imprese target Cerved ha considerato le imprese con le seguenti caratteristiche:

1- aumento medio annuo composto dei ricavi di almeno il 10% negli ultimi 5 anni

2- EBITDA margin superiore al 10%

3- rapporto tra cashflow e fatturato superiore al 10%

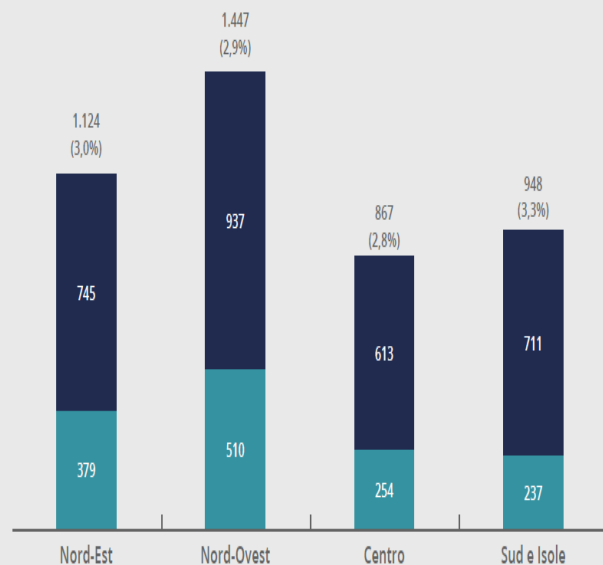
Sulla base dei parametri sopra descritti sono state individuate **4.386 PMI** che possono essere definite *eligible* da parte dei fondi di private equity. Secondo lo studio effettuato da Cerved le imprese individuate come potenziali target di fondi di private equity hanno una dimensione media in termini di **fatturato pari a 5,4 milioni di euro**, mentre le società già oggi nei portafogli dei fondi di private equity hanno una dimensione media pari a circa **47 milioni di euro**. Questo significa che se le 4.386 identificate come *eligible* per l'acquisizione da parte di un fondo di private equity fossero acquisite e se raggiungessero una dimensione paragonabile a quella media delle società oggi nel portafoglio dei fondi, si ricaverebbe una crescita complessiva del valore aggiunto prodotto pari a 40 miliardi di euro, pari al 2,4% del prodotto interno lordo.

Equity finance: il Private Equity (segue)

PMI potenziali target di Fondi di private equity per area di appartenenza

Totale e in % rispetto alle PMI nell'area

Familiari
Non familiari

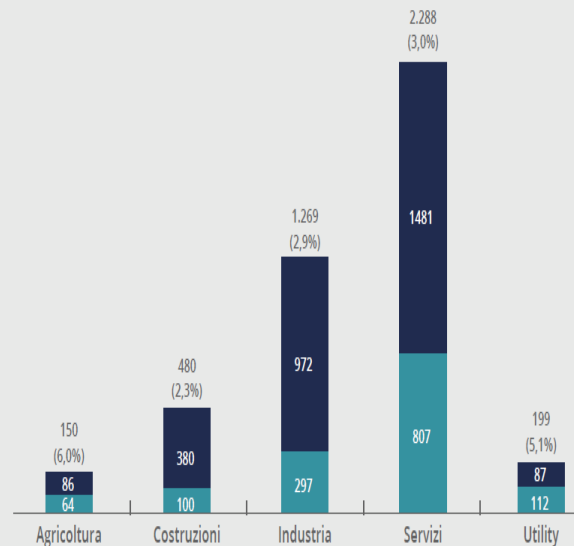


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018

PMI potenziali target di Fondi di private equity per settore di appartenenza

Totale e in % rispetto alle PMI del settore

Familiari
Non familiari



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2018

Strumenti di finanza alternativa

	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

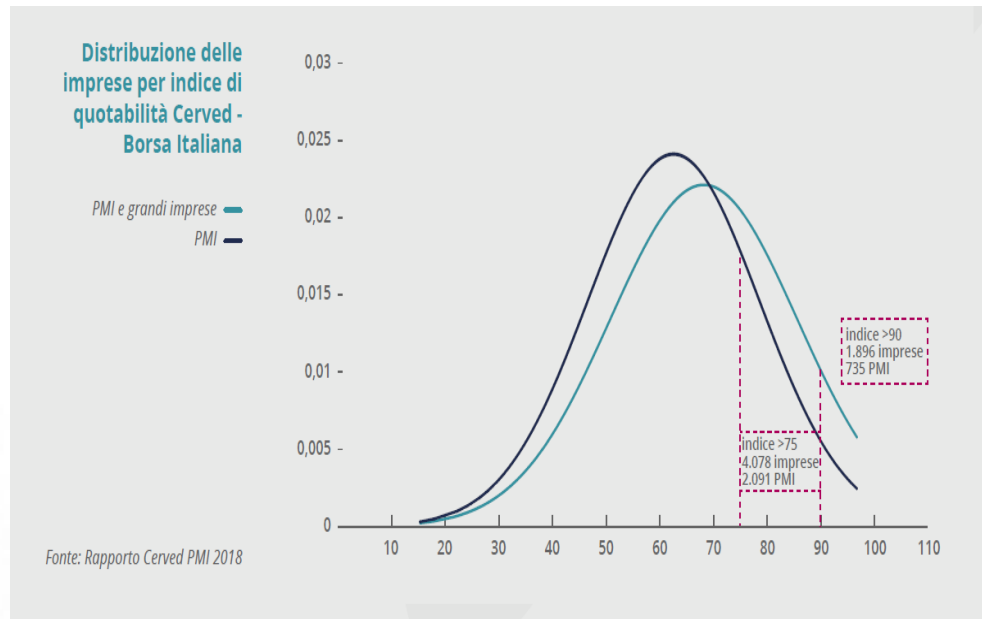
Equity finance: la quotazione

1. Il possibile sviluppo della quotazione per le PMI

Equity finance: la quotazione (segue)

1. La quotazione al mercato dei capitali può rispondere a diverse esigenze: un piano di nuovi investimenti da finanziare incompatibile con le risorse reperibili presso il sistema bancario, la necessità di affrontare un cambio generazionale, la volontà da parte di investitori istituzionali o membri della famiglia di uscire dall'investimento, il bisogno di aumentare la riconoscibilità del brand o dei prodotti commercializzati dall'impresa.
2. Cerved ha sviluppato per Borsa Italiana un indice sulla quotabilità delle aziende, che indica la prossimità di un'impresa allo status di società quotabile. L'indice di quotabilità si basa su 3 parametri:
 - A. indice finanziario: combina una serie di parametri economico-finanziari (andamento del fatturato, del valore aggiunto, del MOL, l'utile netto, il rapporto tra posizione finanziaria netta e MOL, margine di struttura, ecc.), rispetto ai quali è calcolata la distanza con lo standard delle imprese quotate in borsa;
 - B. indice di leadership: esprime il posizionamento competitivo dell'impresa, in base a indicatori quali la quota di mercato, l'indice di concentrazione del settore, la marginalità relativa, ecc.
 - C. indice di governance&management: definisce la qualità della governance e del management, considerando la composizione del CdA, le performance passate del top management, ecc).

Equity finance: la quotazione (segue)



L'indice di quotabilità è definito per le PMI che hanno realizzato un fatturato di almeno 20 milioni di euro, con Ebitda positivo e con rapporto tra net debt ed Ebitda inferiore a 6. L'indice è espresso su una scala da 0 (azienda non pronta alla quotazione) a 100 (azienda completamente pronta alla quotazione).

A oltre la metà del campione (4.078 imprese, di cui **2.091 PMI**) è assegnato un indice superiore a 75, che definisce aziende in divenire sul processo per la quotazione, per cui si stima che la distanza della quotabilità è inferiore al 50% della vita dell'impresa. Se si utilizza un criterio più stringente per definire le società eligible, un indice superiore a 90 il numero di aziende si riduce a 1,896, di cui 735 PMI. Il passaggio generazionale è un momento di discontinuità, nell'ambito del quale la Borsa può fornire un'utile opzione per la famiglia che deve gestire questa fase della vita aziendale.

Strumenti di finanza alternativa

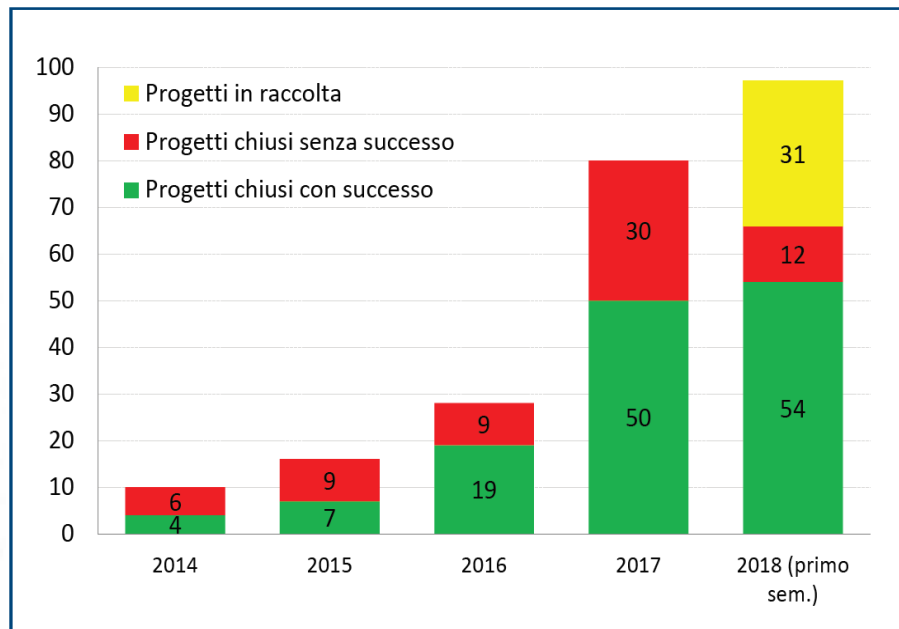
	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

Equity finance: equity crowdfunding

1. L'equity crowdfunding è stato introdotto in Italia dal D.L. 179/2012 (Decreto Sviluppo bis) convertito nella Legge 221/2012. L'intento è stato quello di introdurre la raccolta di capitale di rischio attraverso internet con il fine di favorire la nascita e lo sviluppo di startup innovative.
2. Partito in sordina contemporaneamente ai mini-bond, l'equity crowdfunding ha visto un ottimo tasso di crescita negli ultimi mesi, anche grazie all'estensione a tutte le PMI di questo strumento, inizialmente riservato a startup e PMI innovative.
3. I volumi fino ad oggi prodotti dalle diverse piattaforme di equity crowdfunding sono ancora piuttosto modesti, infatti il capitale raccolto in Italia fino al **30 giugno 2018** attraverso l'equity crowdfunding ammonta a **33,2 milioni di euro** (di cui 11,6 milioni di euro nel 2017 e 14,2 milioni di euro nella prima metà del 2018) per **231 campagne realizzate** (181 startup innovative, 18 PMI innovative, 11 PMI e 4 veicoli che investono in startup o PMI innovative).
4. Dalle analisi svolte le imprese che ricorrono all'equity crowdfunding sono prevalentemente startup innovative e PMI innovative.

Equity finance: equity crowdfunding (segue)

Flusso temporale delle campagne di equity crowdfunding in Italia

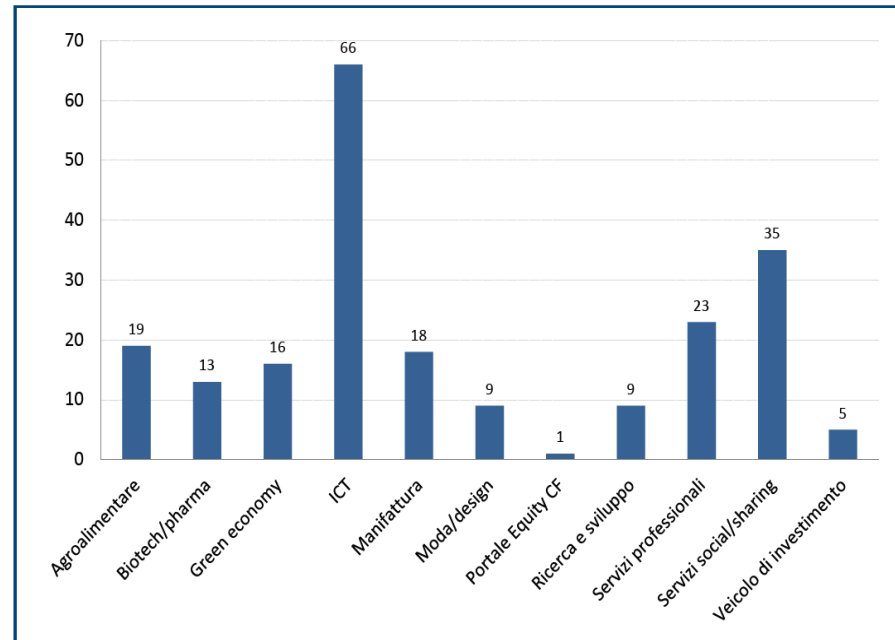
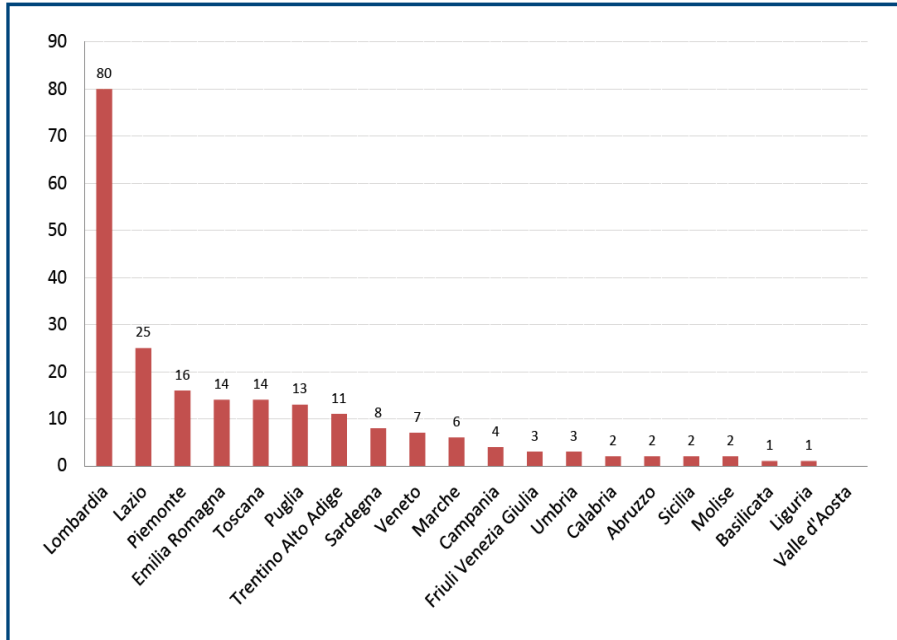


	Target di raccolta medio	Quota del capitale offerta (%)
Tutto il campione	€ 218.368	13,5%
2014	€ 284.745	27,0%
2015	€ 421.201	19,5%
2016	€ 209.551	18,2%
2017	€ 177.496	12,2%
2018 (primo semestre)	€ 203.168	8,6%

Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Equity finance: equity crowdfunding (segue)

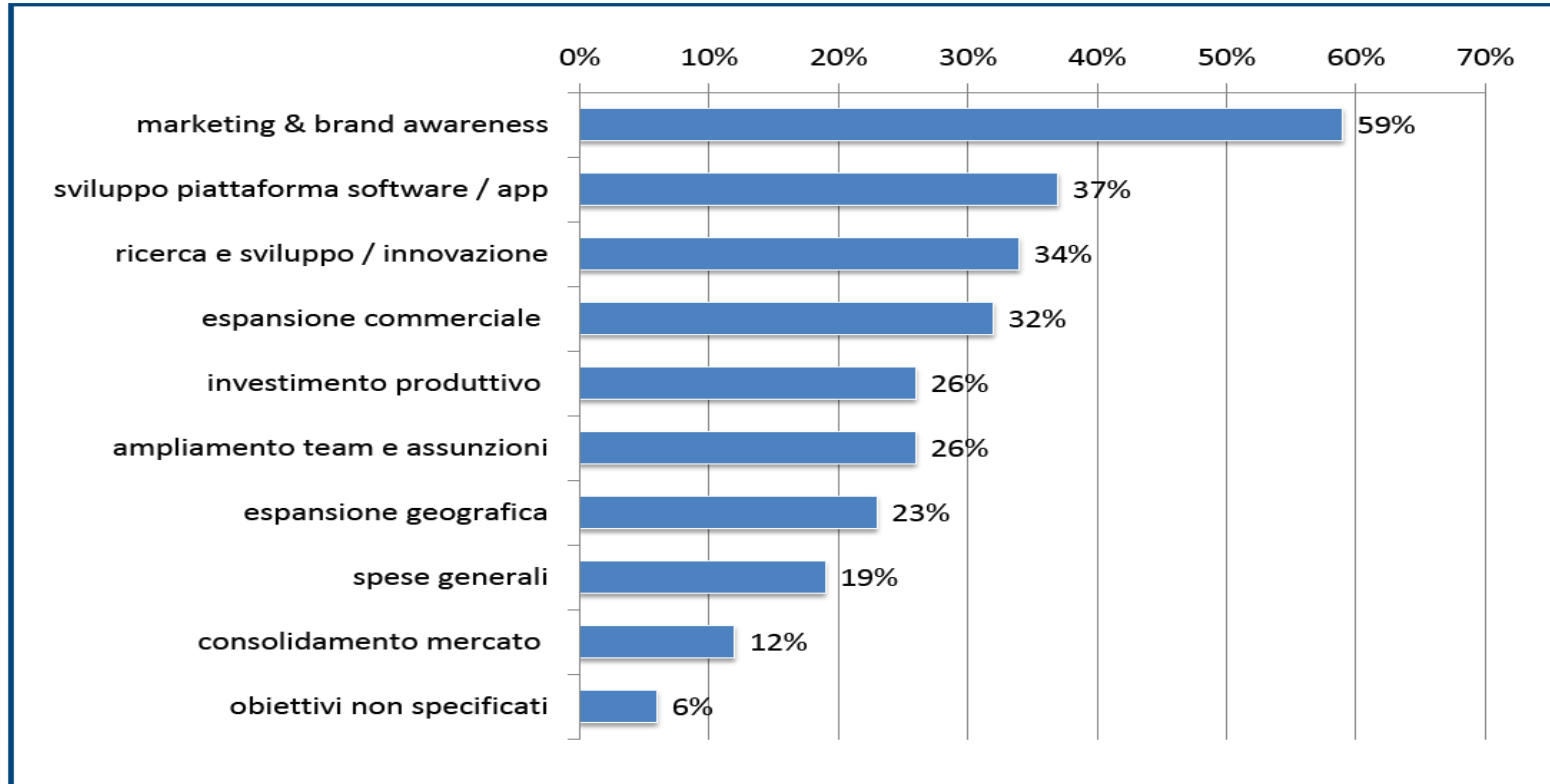
Localizzazione geografica e aree di business delle campagne di equity crowdfunding



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Equity finance: equity crowdfunding (segue)

Obiettivi di investimento delle campagne di equity crowdfunding



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Equity finance: equity crowdfunding (segue)

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Unicaseed.it	Unica SIM	Sezione speciale
Tifosy.com	Tifosy Limited	Sezione speciale
Starsup.it	Starsup Srl	18/10/2013
Actioncrowd.it	Action crowd Srl	26/2/2014
200crowd.com	The Ing Project Srl	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche Srl	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme Srl	30/7/2014
Muumlab.com	Muum lab Srl	6/8/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci Srl	6/8/2014
Fundera.it	Fundera Srl	10/9/2014
Ecomill.it	Ecomill Srl	29/10/2014
Wearestarting.it	Wearestarting Srl	16/12/2014
Backtowork24.com	Backtowork24 Srl	14/1/2015
Investi-re.it	Baldi Finance SpA	28/1/2015
Crowd4capital.it	Roma Venture Consulting Srl	8/10/2015
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance Srl	30/3/2017
Europacrowd.it	Europa HD Srl	7/6/2017
Italyfunding.com	Italyfunding Srl	6/9/2017
Ideacrowdfunding.it	Idea Crowdfunding Srl	29/11/2017
Thebesteconomy.com	Ganga Srl	14/3/2018
Leonardoequity.com	Management Capital Partner Srl	17/4/2018
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001Pact Italy Srl	31/5/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder SpA	28/6/2018
Extrafin.it	Extrafin Srl	5/7/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4Crowd SpA	17/7/2018

Secondo i dati riportati dalla ricerca svolta dal Politecnico di Milano alla data del 31 ottobre 2018 in Italia risultavano autorizzati da Consob **30 portali** di equity crowdfunding, di cui 3 piattaforme (Walliance, Concreteinvesting e House4crowd) specializzate su iniziative del settore real estate.

La finanza alternativa

	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending cambiali finanziarie	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

Debt finance: mini-bond

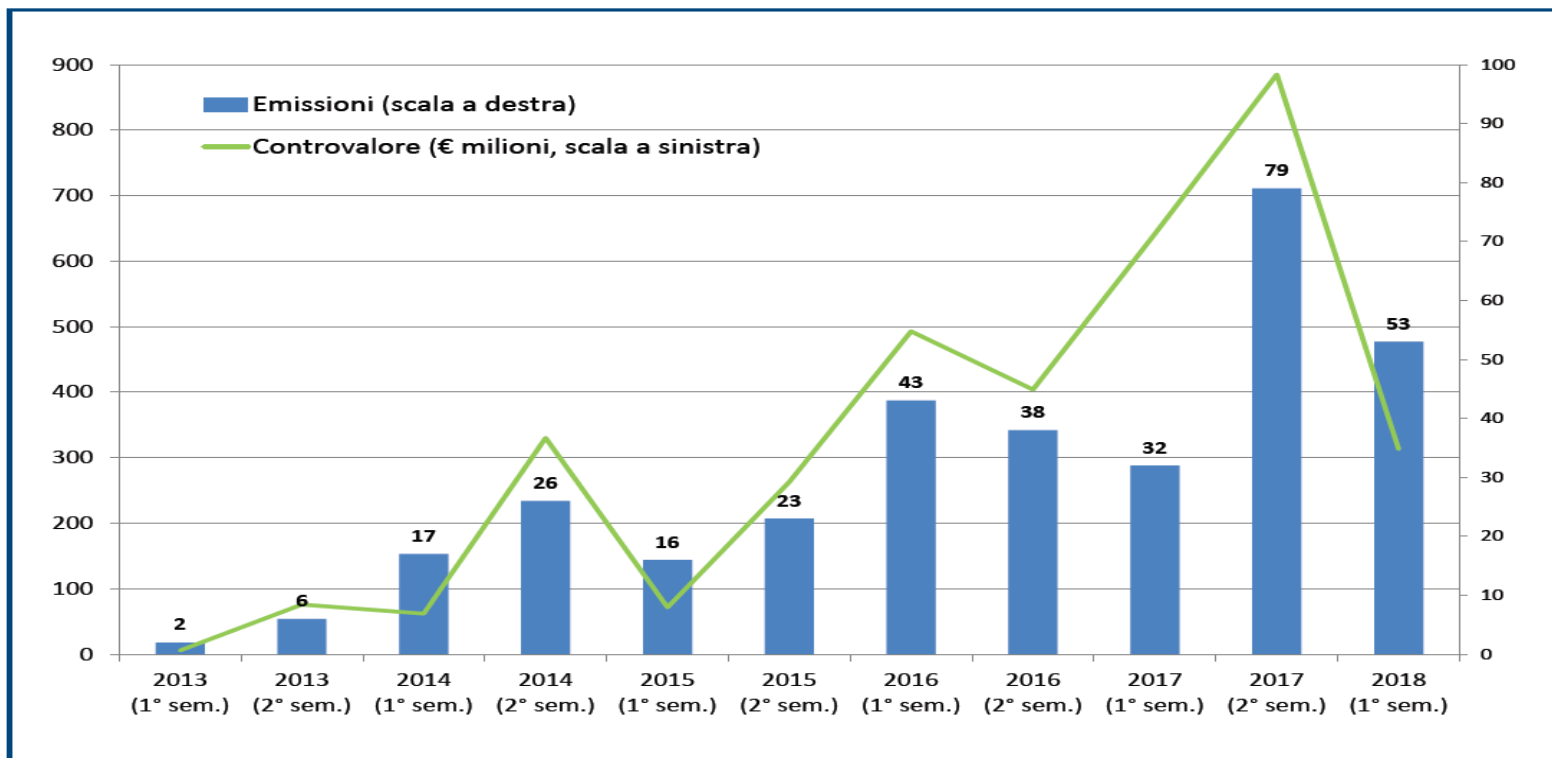
1. I mini-bond sono un innovativo strumento di finanziamento per le aziende non quotate in Borsa.
2. Le nuove obbligazioni sono studiate soprattutto per le PMI che cercano liquidità per i propri piani di sviluppo, per operazioni di investimento straordinarie o di refinancing, permettendo a società non quotate di aprirsi al mercato dei capitali riducendo la dipendenza dal credito bancario.
3. I mini-bond possono essere emessi da società italiane non quotate, diverse dalle banche e dalle micro imprese.
4. La sottoscrizione dei mini-bond è generalmente riservata a investitori istituzionali professionali ed altri soggetti qualificati: banche, imprese di investimento, SGR, SICAV, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e le banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento anche aventi sede legale in uno Stato extracomunitario, purchè autorizzate alla prestazione di servizi nel territorio della Repubblica italiana.
5. **Le PMI italiane emittenti di mini-bond fino al 30 giugno 2018 sono state 221**; fra queste ben 36 si sono affacciate sul mercato per la prima volta nel 2018. il controvalore collocato è stato pari a **3,545 miliardi di euro** suddiviso in 335 emissioni (**1,840 miliardi di euro** nel periodo 2017- primo semestre 2018). La cedola media dei mini-bond emessi è pari al **5,3%** e la maturity media è di **4,9 anni**.

Debt finance: mini-bond (segue)

6. Nell'ambito dei mini-bond è da segnalare il progetto NIVAURA, sviluppato anche da italiani nel mercato UK.
7. Il team di NIVAURA ha sviluppato un sistema che permette di emettere bond direttamente utilizzando la Tecnologia Blockchain.
8. Il progetto pilota è stato condotto da NIVAURA nel mercato UK all'interno di sandbox create dalla FCA.
9. Partner del progetto di NIVAURA sono London Stock Exchange e lo studio legale Allen&Overy.
10. Un progetto pilota sviluppato da NIVAURA ha riguardato l'emissione di una obbligazione strutturata in sterline regolata e liquidata sulla blockchain Ethereum.
11. Il vantaggio sperimentato da NIVAURA consiste essenzialmente in una riduzione dei costi di emissione dei bond e in una migliore meno costosa gestione dell'intero processo.

Debt finance: mini-bond (segue)

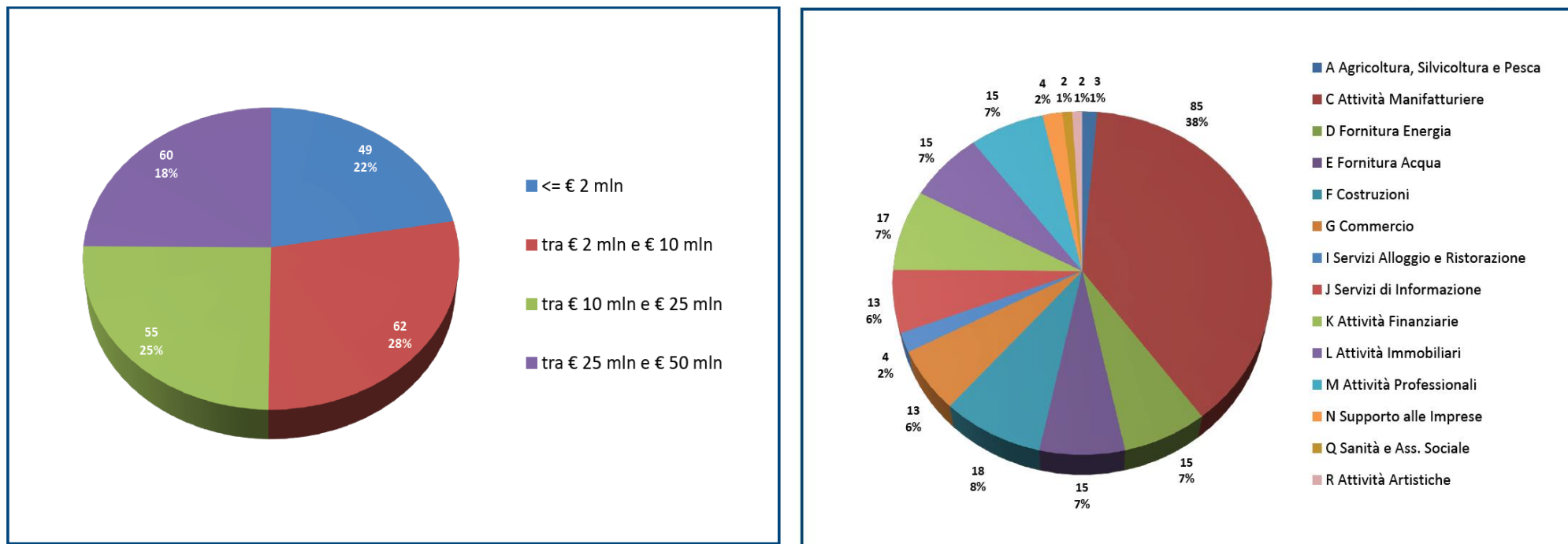
Mini-bond emessi da PMI italiane: flusso semestrale



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Debt finance: mini-bond (segue)

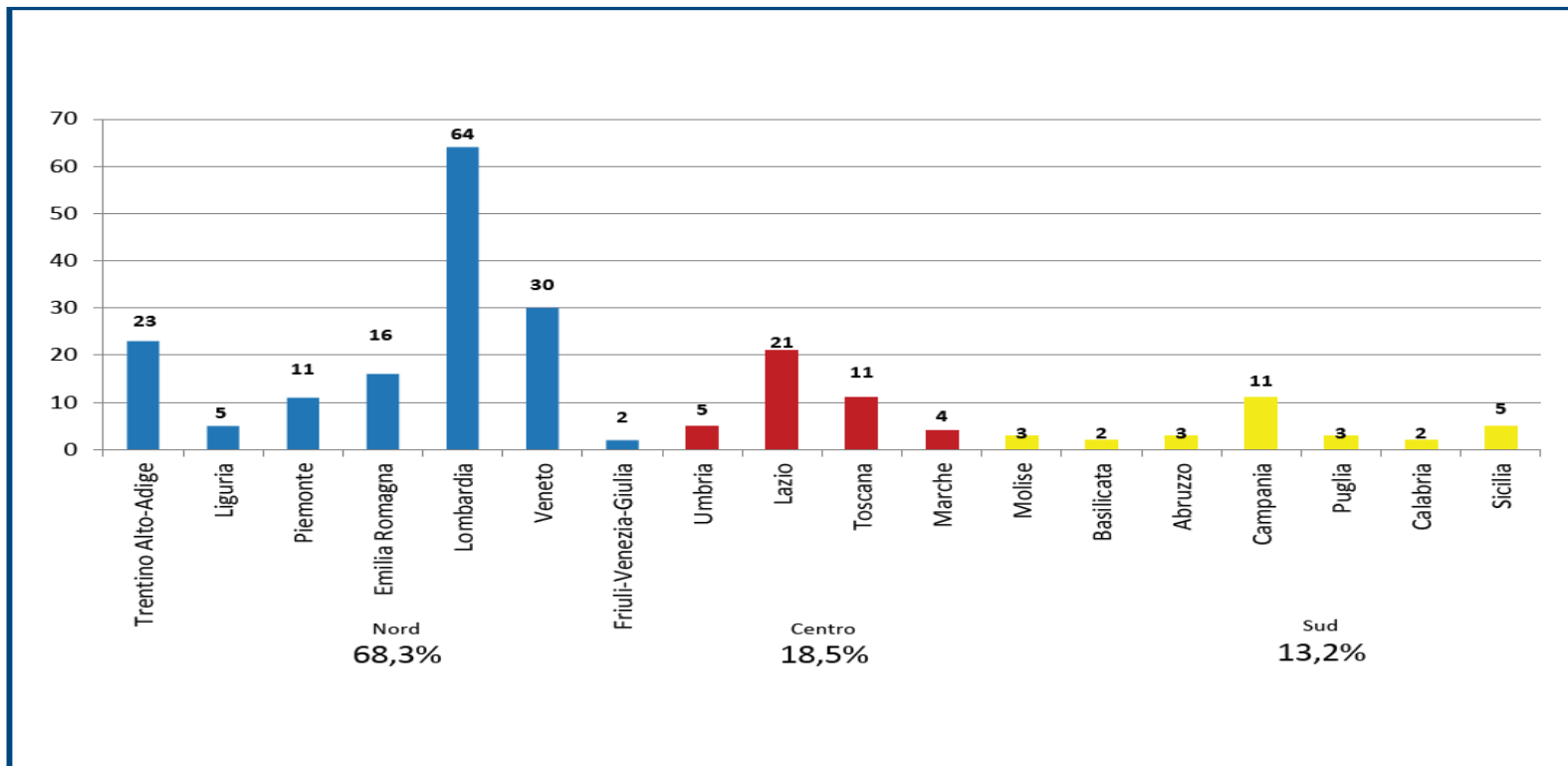
Suddivisione delle PMI emittenti di mini-bond per classe di fatturato e settore



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Debt finance: mini-bond (segue)

Suddivisione delle PMI emittenti per localizzazione geografica



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

La finanza alternativa

	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending cambiali finanziarie	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

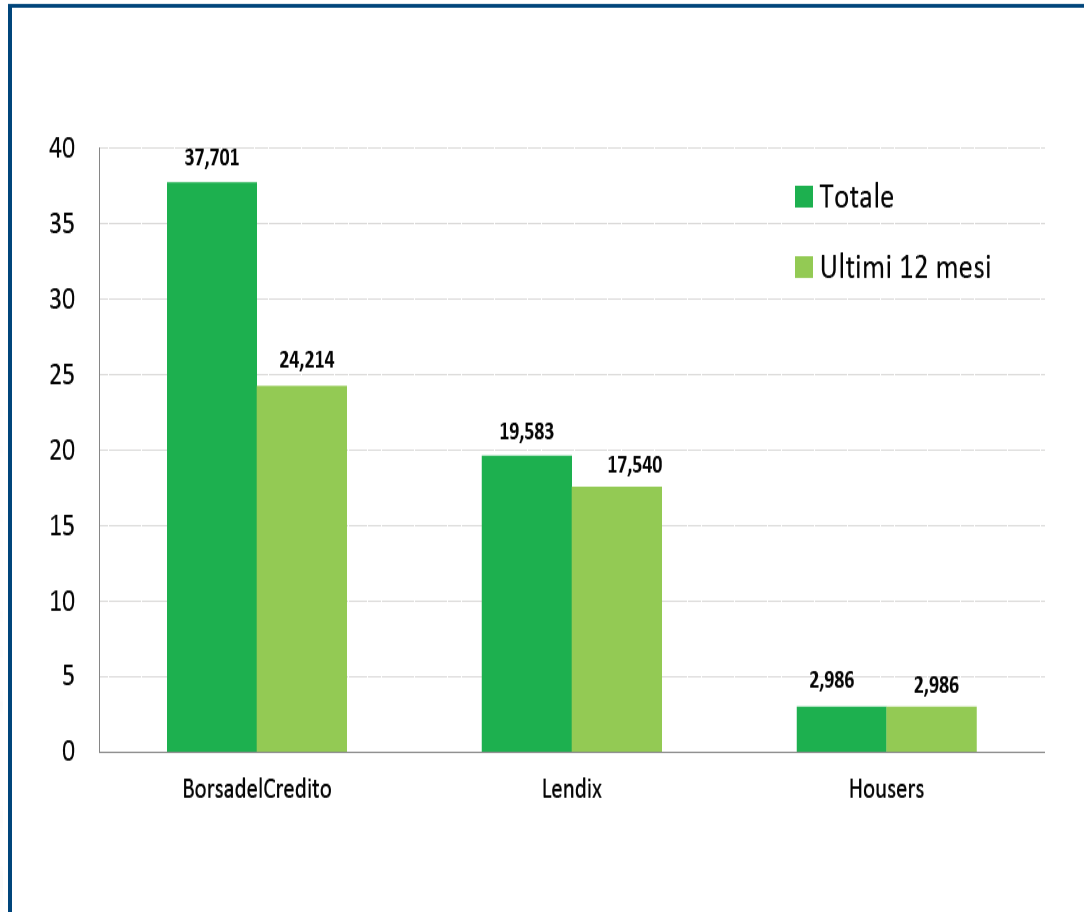
Debt finance: marketplace lending

Alla data del 30 giugno 2018 risultavano operative sul mercato italiano cinque piattaforme di marketplace lending come da tabella sotto riportata

Sito web	Società gestore	Qualifica
BorsadelCredito.it	Business Innovation Lab SpA / Mo.Net SpA / Art SGR SpA	Istituto di pagamento / Società di Gestione del Risparmio
Housers.com/it	Housers Global Properties PFP, SL / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
It.october.com	Lendix Italia srl / Lendix SA	Agente istituto di pagamento
Prestacap.com	iBondis Limited	Istituto finanziario
Thesociallender.it	The Social Lender Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento

Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Debt finance: marketplace lending (segue)



Le piattaforme di marketplace lending hanno erogato a titolo di prestito alle PMI italiane **60,3 milioni di euro fino al 30 giugno 2018**, di cui 53,9 milioni di euro negli ultimi 18 mesi.

Si stima che abbiamo beneficiato di questo strumento circa 250 PMI italiane.

Anche per questo mercato si stima una forte crescita nei prossimi anni.

Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

La finanza alternativa

	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending cambiali finanziarie	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

Debt finance: direct lending

1. Con il termine direct lending vogliamo indicare l'attività di erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine a PMI da parte di soggetti non bancari, costituiti dai fondi di investimento alternativi.
2. Il settore a livello mondiale è in continua crescita e in alcuni Paesi presenta numeri molto elevati (in USA nel 2017 il volume delle transazioni ha raggiunto quota 365 miliardi di dollari).
3. In Italia il mercato è ancora agli albori anche perché il mercato del private debt è focalizzato sui mini-bond.
4. Attualmente il direct lending rappresenta il segmento meno sviluppato. Si stima che al momento siano stati erogati **20 milioni di euro** a PMI.
5. Il direct lending è stato introdotto in Italia con il D.L. 18/2016, dove all'articolo 17 si parla della concessione di finanziamenti da parte dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) italiani ed esteri.

La finanza alternativa

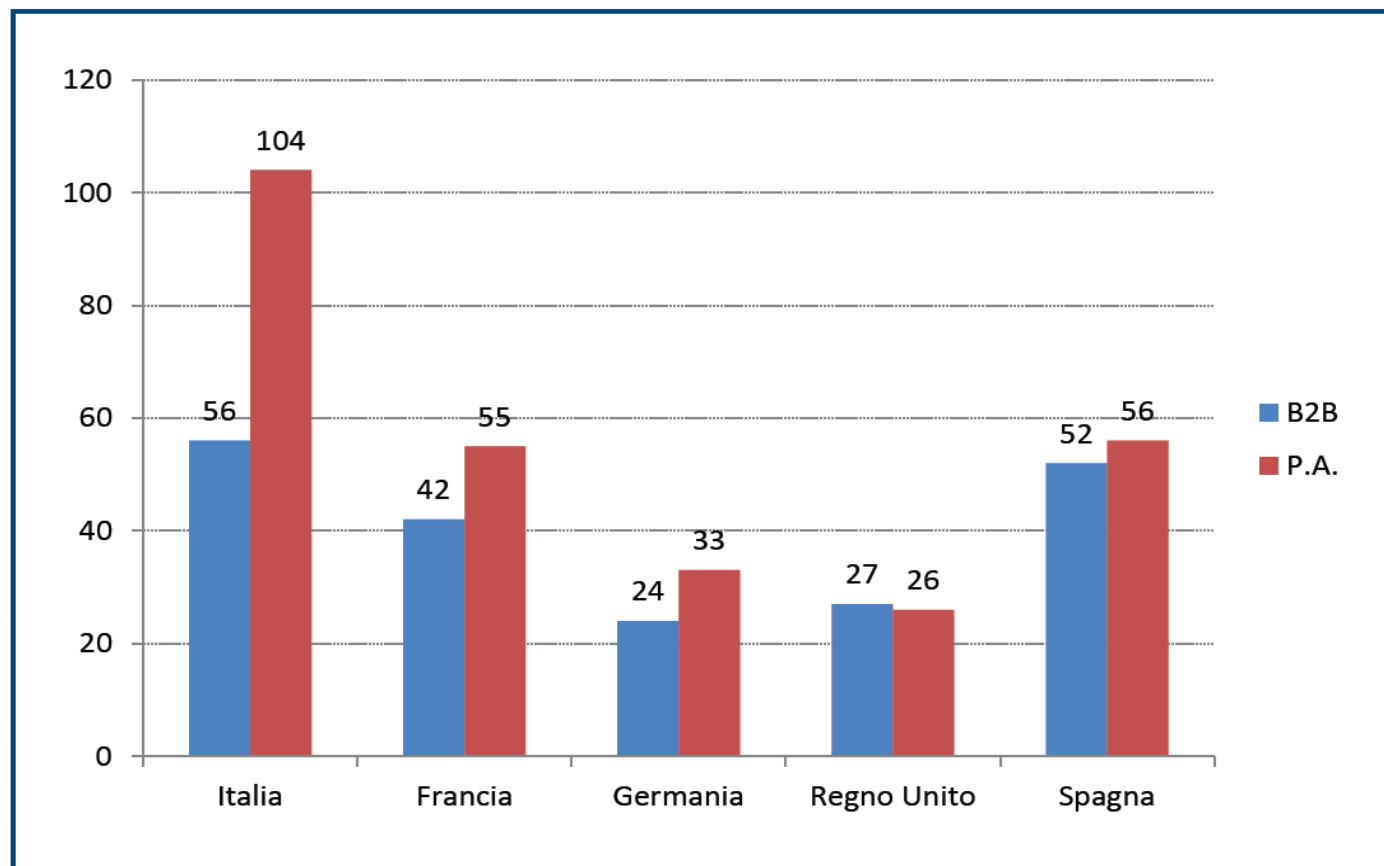
	FINANZA ALTERNATIVA TRADIZIONALE	FINANZA ALTERNATIVA DIGITALE
Equity finance	Seed finance Venture capital Private equity Quotazione PIR	equity crowdfunding
Debt finance	Mini-bond Direct lending cambiali finanziarie	Marketplace lending Direct Lending
Asset based finance		invoice trading Supply chain finance

Asset based finance: invoice trading

1. L'invoice trading, ovvero la cessione di fatture commerciali in cambio di un anticipo di denaro attraverso una piattaforma online, permette di smobilizzare il capitale circolante e avere disponibilità liquide a disposizione della impresa.
2. In Italia l'invoice trading si è molto sviluppato ed è l'unica forma di finanza alternativa che, in termini di volumi, può confrontarsi con gli altri paesi europei.
3. Le piattaforme di invoice trading italiane hanno generato volumi fino al **30 giugno 2018 pari a 612,2 milioni di euro**, di cui **580,8 milioni di euro negli ultimi 18 mesi**.
4. Si stima che questo canale di finanziamento sia stato utilizzato da circa 900 PMI italiane, rappresentando lo strumento relativamente più utilizzato.
5. Alla data del **30 giugno 2018** erano attivi in Italia **6 operatori** nell'invoice trading.
6. Il processo sinteticamente prevede che l'impresa interessata all'anticipo delle fatture invia la documentazione richiesta al portale scelto che poi selezionerà le fatture inviate anche mediante un processo di rating del cedente e del ceduto.
7. Per il perfezionamento dell'operazione ci sono diversi modelli:
 - i. alcuni operatori agiscono come veri e propri marketplace, mettendo in contatto le imprese che vogliono essere finanziate con gli investitori, organizzando un'asta competitiva sulla base di una quotazione iniziale;
 - ii. Altri operatori acquistano direttamente le fatture, proponendo una quotazione alla impresa;
 - iii. Altri operatori si focalizzano sulle operazioni di supply chain finance, in cui il ruolo chiave è svolto da una grande azienda, che offre ai suoi fornitori l'opportunità di cessione della fattura agli investitori presenti sulla piattaforma.

Asset based finance: invoice trading

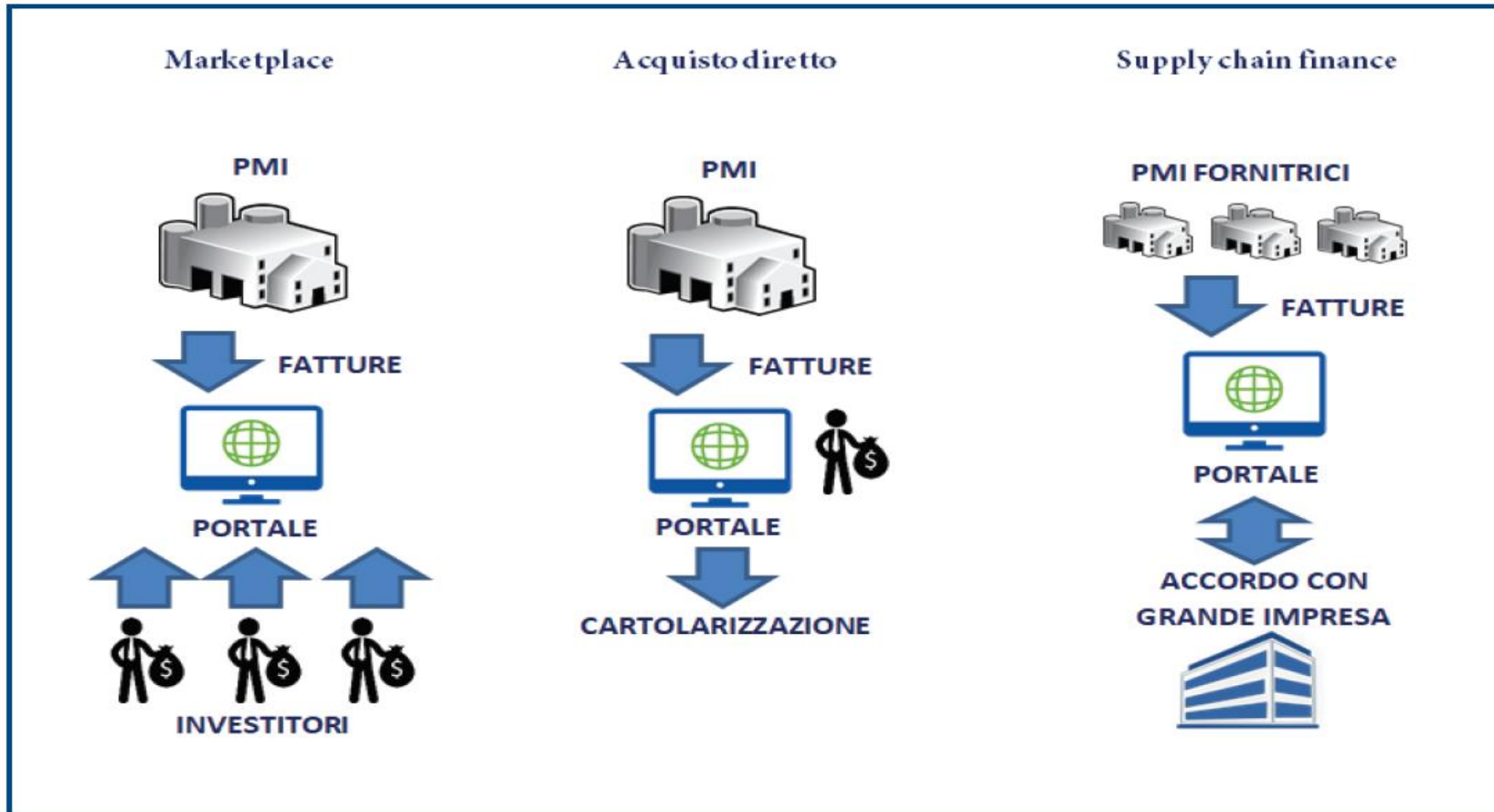
Tempi medi di pagamento effettivi delle fatture commerciali



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Asset based finance: invoice trading

Modelli delle piattaforme di invoice trading



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in italia – Politecnico di Milano

Asset based finance: invoice trading

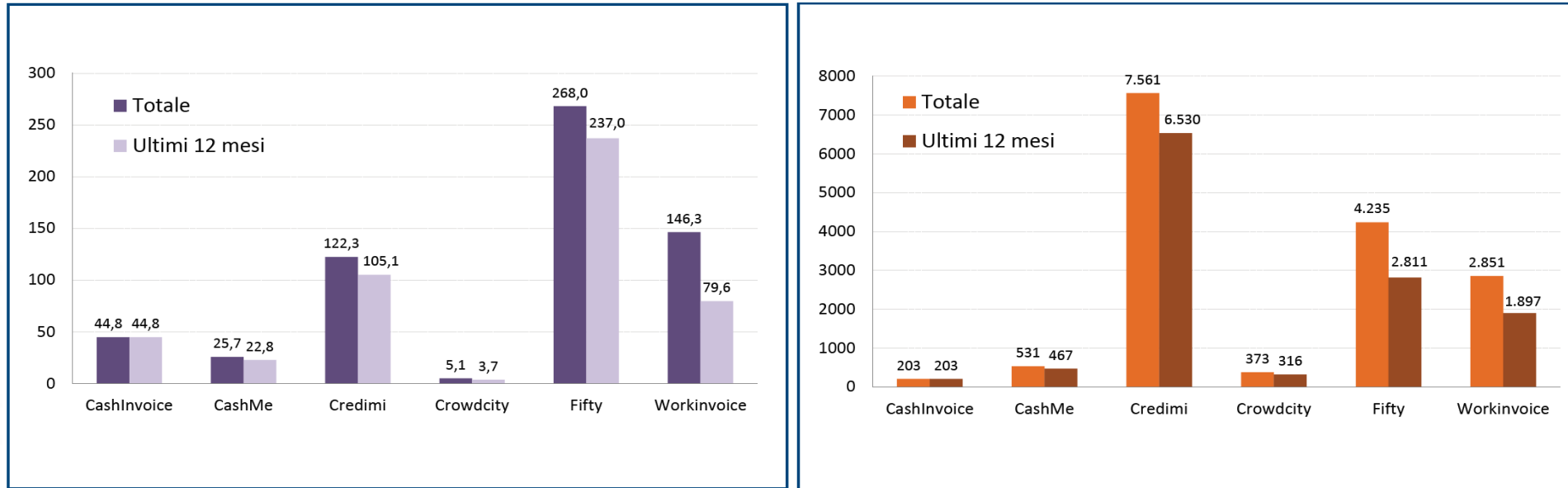
Portali di invoice trading attivi al 30.06.2018

Sito web	Società gestore	Qualifiche ulteriori	Meccanismo di cessione	Importo fatture accettate
Cashinvoice.it	Hub21 Srl	-	Marketplace	€ 5.000 - € 2.000.000
Cashme.it	CashMe Srl	-	Asta	Almeno € 10.000
Credimi.com	Credimi SpA	Finanziaria ex art. 106	Acquisto diretto	Almeno € 1.000
Crowdcity.it	CrowdCity SpA	Albo mediatori credito	Marketplace	Almeno € 1.000
Fiftyfinance.com	Fifty Srl	Albo mediatori credito	Supply chain finance	Nessun limite
Workinvoice.it	Workinvoice Srl	-	Asta	Almeno € 10.000

Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

Asset based finance: invoice trading

Volumi e fatture al 30.06.2018 dalle piattaforme di invoice trading



Fonte: Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano

4° parte: società del fintech

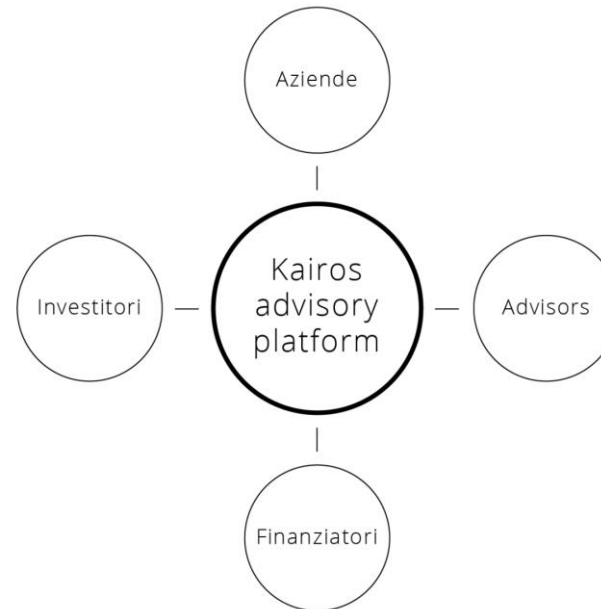
Società del fintech



Società del fintech (segue)



Kairos advisory è una società indipendente di consulenza finanziaria d'impresa che, in modo innovativo, offre servizi di corporate advisory basati su analisi, gestione e condivisione dei dati



Kairos advisory tramite la propria piattaforma, fornisce servizi di advisory, sia mediante la organizzazione e gestione dei dati in modo strutturato, sia mediante la creazione di contatti tra i clienti e i potenziali provider finanziari in modo confidenziale, sicuro, riservato e innovativo.

Società del fintech (segue)



Modefinance è una Agenzia di rating ufficiale specializzata nella valutazione del rischio di credito delle aziende e banche. Grazie alla metodologia proprietaria di valutazione del rischio, modeFinance offre diversi prodotti per la gestione del rischio di credito.

MORE (Multi Objective Rating Evaluation) è il cuore tecnologico di modeFinance.

S-Peek è una applicazione sviluppata da modeFinance per avere in modo istantaneo informazioni finanziarie su tutte le aziende in Europa. Con S-Peek puoi verificare in un attimo lo stato di salute economico/finanziaria di un potenziale cliente per comprenderne il grado di affidabilità.

Società del fintech (segue)



Epic è una società che permette a investitori di investire nella economia reale e a imprese di presentare il proprio progetto per raccogliere capitali attraverso obbligazioni o azioni.

Considerazioni finali

Considerazioni finali

1. La finanza alternativa deve essere vista come una opportunità di finanziamento per le PMI e deve essere complementare alla finanza proveniente dal canale bancario;
2. Deve migliorare la comunicazione finanziaria da parte delle PMI, fornendo dati quali-quantitativi ai provider disposti a finanziarle;
3. Deve migliorare il processo di analisi e selezione delle PMI che possono essere oggetto di interesse di fondi di private equity e private debt;
4. Le banche, in ottica di open banking, devono creare partnership con le realtà del fintech.

Grazie