



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in

ECONOMIA E MANAGEMENT

**GESTIONE FINANZIARIA E STRATEGIE DI
CRESCITA DELLE PMI: EFFICIENZA,
COMPETITIVITA' E ACCESSO AL CREDITO**

**FINANCIAL MANAGEMENT AND GROWTH
STRATEGIES FOR SMEs: EFFICIENCY,
COMPETITIVENESS, AND ACCESS TO CREDIT**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Manelli Alberto

Tesi di Laurea di:
Pantana Riccardo

Anno Accademico 2024 – 2025

INDICE:

INTRODUZIONE.....	4
Capitolo 1 – Le PMI nel contesto economico.....	7
1.1 Definizione e caratteristiche distintive delle PMI.....	7
1.2 Ruolo delle PMI nell’economia italiana ed europea.....	11
1.3 Punti di forza e limiti strutturali.....	15
1.4 Confronto con le grandi imprese: differenze strutturali ed economico/finanziarie	18
Capitolo 2 – Efficienza gestionale e competitività delle PMI.....	21
2.1 Analisi della struttura finanziaria delle PMI: Il ruolo del bilancio, le riclassificazioni e i margini finanziari.....	21
2.2 Indicatori di efficienza economico-finanziaria delle piccole e medie imprese.....	27
2.3 Innovazione, digitalizzazione e internazionalizzazione come leve di efficienza.....	34
2.4 Analisi Fondamentale e Analisi Tecnica per le PMI.....	47
Capitolo 3 – Le fonti di finanziamento per la sopravvivenza e la crescita delle PMI.....	51
3.1 Autofinanziamento e credito bancario: strumenti tradizionali.....	51
3.2 Capitale di rischio: private equity, venture capital, business angels.....	63
3.3 Strumenti innovativi: minibond, crowdfunding, fintech e digital lending.....	71
3.4 Politiche pubbliche e sostegno istituzionale: fondi europei e incentivi nazionali.....	81

Capitolo 4 – Sfide future e prospettive di sviluppo delle PMI.....	88
4.1 Accesso al credito e valutazione del merito creditizio.....	88
4.2 Gestione del rischio finanziario come condizione di sopravvivenza.....	93
4.3 La sostenibilità (ESG) come opportunità di finanziamento e crescita.....	102
4.4 Obiettivi e sfide future per la crescita delle piccole e medie imprese italiane.....	109
CONCLUSIONI.....	115
BIBLIOGRAFIA.....	119
RINGRAZIAMENTI.....	122

INTRODUZIONE

Le piccole e medie imprese rappresentano una componente essenziale del tessuto economico italiano ed europeo. Con oltre il 99% del totale delle imprese attive e una quota significativa di occupazione generata, esse costituiscono non solo un motore di crescita economica, ma anche un presidio fondamentale per la coesione sociale e lo sviluppo territoriale. La loro rilevanza strategica risulta ancor più evidente in un contesto di forte incertezza globale, caratterizzato da crisi finanziarie, trasformazioni digitali e transizione verso modelli di business sostenibili.

Nonostante l'importanza economica e sociale, le PMI si trovano spesso a fronteggiare limiti strutturali che ne condizionano l'efficienza e la capacità di crescita. Risorse finanziarie limitate, difficoltà di accesso al credito, carenza di competenze manageriali e scarsa propensione all'innovazione rappresentano alcuni degli ostacoli principali alla loro competitività, soprattutto nei mercati internazionali. Al tempo stesso, la crescente complessità degli scenari economici richiede alle PMI di adottare modelli gestionali più avanzati, in grado di coniugare efficienza operativa, solidità finanziaria e capacità di attrarre capitali.

L'accesso ai finanziamenti si configura, dunque, come un elemento cruciale per la sopravvivenza e lo sviluppo delle PMI. Storicamente legato al credito bancario, il sistema di finanziamento delle imprese di piccole e medie dimensioni si è progressivamente arricchito di strumenti alternativi, quali private equity, venture capital, minibond, crowdfunding e soluzioni fintech. Parallelamente, le istituzioni europee e nazionali hanno introdotto misure di sostegno e programmi dedicati al rafforzamento della competitività e dell'innovazione nelle PMI. L'adozione di tali strumenti rappresenta, per molte imprese, non solo un mezzo di sopravvivenza in un contesto altamente competitivo, ma anche un'opportunità per intraprendere percorsi di crescita sostenibile.

Questa tesi magistrale si propone di analizzare il ruolo delle PMI nei mercati contemporanei, con particolare attenzione a tre dimensioni centrali:

1. l'efficienza gestionale ed economico-finanziaria, intesa come capacità di ottimizzare le risorse e garantire continuità operativa;
2. la possibilità di crescita e sviluppo nei mercati, sia nazionali che internazionali, attraverso strategie di innovazione, digitalizzazione e internazionalizzazione;
3. le modalità di finanziamento, tradizionali e innovative, che consentono alle PMI di affrontare le sfide della sopravvivenza e della competitività.

L'approccio adottato è di natura compilativa: il lavoro si fonda sull'analisi critica della letteratura accademica, di rapporti istituzionali e di studi settoriali, al fine di offrire una ricostruzione organica e aggiornata del tema. L'obiettivo non è soltanto descrivere lo stato dell'arte, ma anche mettere in luce i principali nodi problematici e le prospettive future per le PMI, fornendo spunti utili sia in ambito manageriale che di policy.

La tesi è articolata in quattro capitoli. Il primo capitolo introduce le definizioni, le caratteristiche e il ruolo delle PMI nell'economia, evidenziandone le peculiarità e le sfide attuali. Il secondo capitolo approfondisce gli aspetti di gestione finanziaria ed efficienza, analizzando gli strumenti di pianificazione e controllo più diffusi. Il terzo capitolo è dedicato alle fonti di finanziamento, sia tradizionali che innovative, con particolare attenzione all'evoluzione delle opportunità offerte dal mercato e dalle istituzioni pubbliche. Infine, il quarto capitolo presenta le prospettive di sviluppo delle PMI, soffermandosi sui temi della sostenibilità, del rischio finanziario e delle best practices internazionali.

Attraverso questo percorso, la ricerca intende dimostrare come l'efficienza gestionale e la disponibilità di adeguati strumenti finanziari rappresentino fattori imprescindibili per il rafforzamento della competitività delle PMI e per la loro capacità di crescere in un contesto economico sempre più dinamico e complesso.

CAPITOLO 1 – LE PMI NEL CONTESTO ECONOMICO

1.1- DEFINIZIONI E CARATTERISTICHE DISTINTIVE DELLE PMI

Le piccole e medie imprese (PMI) costituiscono la spina dorsale del sistema economico europeo e, in particolare, di quello italiano.

Esse svolgono un ruolo cruciale nella creazione di valore, occupazione e innovazione, rappresentando la forma di impresa predominante in termini numerici e di contributo al prodotto interno lordo. Tuttavia, per comprendere appieno la loro importanza e le dinamiche che le caratterizzano, è necessario partire da una chiara definizione normativa e concettuale. Le PMI sono così classificate in base al loro peso economico e del personale all'interno della società:

1. Un'impresa di medie dimensioni ha fino a 250 dipendenti, un fatturato fino a 50 milioni di euro e un totale di bilancio fino a 43 milioni di euro;
2. un'impresa di piccole dimensioni ha fino a 50 dipendenti e un fatturato o un totale di bilancio fino a 10 milioni di euro;
3. una microimpresa ha fino a dieci dipendenti e un fatturato o un totale di bilancio fino a 2 milioni di euro¹.

Per fatturato annuo si intende l'importo netto del volume di affari comprendente le vendite e le prestazioni di servizi che costituiscono l'attività ordinaria dell'impresa, diminuito degli sconti ed abbuoni concessi alle vendite, dell'IVA e delle altre imposte direttamente connesse con la vendita.

Il totale di bilancio: si intende il totale dell'attivo patrimoniale.

¹ Commissione Europea (2003). Raccomandazione 2003/361/CE relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese. Bruxelles.

Sia il fatturato che il totale di bilancio sono quelli dell'ultimo esercizio contabile approvato precedentemente la data di sottoscrizione della richiesta di agevolazione².

Tali criteri quantitativi permettono di distinguere in maniera oggettiva le imprese e sono utilizzati per determinare l'accesso ai programmi europei di sostegno finanziario, nonché per fini statistici e fiscali.

La definizione è stata adottata anche dall'Italia con il Decreto Ministeriale del 18 aprile 2005, emanato dal Ministero delle Attività Produttive, che recepisce integralmente i criteri comunitari.

Oltre agli aspetti quantitativi, le PMI si distinguono per una serie di caratteristiche qualitative che le rendono peculiari rispetto alle grandi imprese.

In primo luogo, le PMI si contraddistinguono per una struttura organizzativa snella, che consente una maggiore rapidità nei processi decisionali e una forte flessibilità operativa.

Questa agilità rappresenta uno dei principali vantaggi competitivi delle PMI, poiché permette di adattarsi più velocemente ai cambiamenti del mercato e alle esigenze dei clienti³.

Un'altra caratteristica fondamentale è la gestione accentrata: spesso le decisioni strategiche e operative sono concentrate nelle mani dell'imprenditore o di un ristretto gruppo di dirigenti.

Tale modello consente una visione unitaria dell'impresa, ma può anche generare limiti nella pianificazione strategica e nella gestione finanziaria, specialmente nelle fasi di crescita.

Le PMI, inoltre, tendono ad avere relazioni strette con il territorio in cui operano, contribuendo alla coesione economica e sociale e rafforzando i distretti industriali, fenomeno particolarmente rilevante nel caso italiano.

Questa connessione territoriale favorisce la specializzazione produttiva e la trasmissione di conoscenze, ma può anche ridurre la capacità di internazionalizzazione.

² *G-finance.it- definizione di piccola e media impresa*

³ *Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure*

La raccomandazione della Commissione Europea del 2023, oltre ai limiti dimensionali (dipendenti, fatturato, bilancio), stabilisce due ulteriori concetti chiave:

- l'indipendenza dell'impresa, ossia che non sia partecipata per più del 25% da una grande impresa;
- la relazione con altre imprese, distinguendo tra autonome, associate e collegate, in modo da evitare che gruppi societari si frammentino artificialmente per rientrare nella categoria PMI⁴.

Si considera "indipendente" l'impresa il cui capitale o diritti di voto non siano detenuti per più del 25% da una o più imprese non conformi alle definizioni di piccola e media impresa.

Qualora non sia rispettato il requisito di indipendenza al fine di determinare la dimensione aziendale è necessario sommare in proporzione o in toto il numero degli occupati e il fatturato o totale di bilancio delle imprese associate o collegate.

Sono invece considerate collegate, tutte quelle imprese, fra le quali esiste una delle seguenti relazioni:

- a) l'impresa in cui un'altra impresa dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;
- b) l'impresa in cui un'altra impresa dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;
- c) l'impresa su cui un'altra impresa ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole;

⁴ Commissione Europea (2003). Raccomandazione 2003/361/CE relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese. Bruxelles.

d) le imprese in cui un'altra, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto⁵.

Per quanto riguarda le imprese associate, sono considerate tali le imprese non identificabili come imprese collegate, tra le quali esiste la seguente relazione:

“un'impresa detiene, da sola oppure insieme ad una o più imprese collegate, il 25% o più del capitale o dei diritti di voto di un'altra impresa”.

La quota del 25% può essere aggiunta o superata senza determinare la qualifica di associate qualora siano presenti le categorie di investitori di seguito elencate, a condizione che gli stessi investitori non siano individualmente o congiuntamente collegati all'impresa richiedente:

- a) società pubbliche di partecipazione, società di capitale di rischio, persone fisiche o gruppi di persone fisiche esercitanti regolare attività di investimento in capitale di rischio che investono fondi propri in imprese non quotate a condizione che il totale investito da tali persone o gruppi di persone in una stessa impresa non superi 1.250.000 euro;
- b) università o centri di ricerca pubblici e privati senza scopo di lucro;
- c) investitori istituzionali, compresi i fondi di sviluppo regionale;
- d) enti pubblici locali, aventi un bilancio annuale inferiore a 10 milioni di euro e meno di 5.000 abitanti⁶.

⁵ DM 18 aprile 2005 art. 3

⁶ DM 18 aprile 2005 art. 3

1.2- RUOLO DELLE PMI NELL'ECONOMIA ITALIANA ED EUROPEA

Le piccole e medie imprese costituiscono un pilastro fondamentale dell'economia europea e, in misura ancora più rilevante, di quella italiana. Il loro contributo alla crescita, all'occupazione e all'innovazione le rende un elemento imprescindibile del sistema produttivo contemporaneo.

La loro capacità di adattamento e di resilienza ai cambiamenti del mercato conferma la centralità delle PMI come motore di sviluppo economico e sociale, sia a livello nazionale che comunitario.

Nell'Unione Europea, le PMI rappresentano circa il 99% del totale delle imprese attive, occupano oltre il 65% della forza lavoro privata e generano più del 55% del valore aggiunto complessivo⁷.

Tali dati testimoniano la funzione vitale di queste imprese nel mantenere la competitività dell'Europa e nel garantire coesione economica e territoriale.

Le PMI europee sono presenti in quasi tutti i settori economici, con una concentrazione significativa nei comparti del manifatturiero, dei servizi professionali, del commercio all'ingrosso e al dettaglio, nonché nei settori turistico e creativo. Negli ultimi anni, grazie alla diffusione delle tecnologie digitali e all'integrazione dei mercati, si è osservato un progressivo ampliamento della loro presenza anche in settori ad alta intensità tecnologica, come l'ICT, la bioeconomia e l'energia rinnovabile.

Sul sito del parlamento europeo l'obiettivo dell'UE per le PMI è così descritto:

⁷ *Dati Commissione europea (2023)*

“La politica dell'UE per le PMI mira ad assicurare che le politiche e le azioni dell'Unione siano adatte alle piccole imprese e contribuiscano ad aumentare l'attrattività dell'Europa come luogo in cui avviare un'azienda e svolgere un'attività commerciale.

Le PMI impiegano circa cento milioni di persone e rappresentano una fonte essenziale di imprenditorialità e innovazione, elementi fondamentali per la competitività delle società dell'UE”⁸.

Secondo i dati della commissione europea le PMI europee svolgono un ruolo decisivo soprattutto nei settori:

- manifatturiero (17% del valore aggiunto totale delle PMI),
- commercio all'ingrosso e al dettaglio (19%),
- servizi professionali e tecnici (13%),
- costruzioni (10%),
- turismo e ristorazione (9%)⁹.

Le caratteristiche riguardanti il modo con cui queste realtà vengono finanziate e supportate verrà poi discusso nei capitoli successivi con maggiore attenzione.

Nel caso italiano, l'importanza delle PMI risulta ancora più accentuata rispetto alla media europea.

Secondo l'ISTAT e Unioncamere, esse rappresentano il 99% delle imprese attive, generano circa il 66% del valore aggiunto nazionale e impiegano più del 78% della forza lavoro privata.

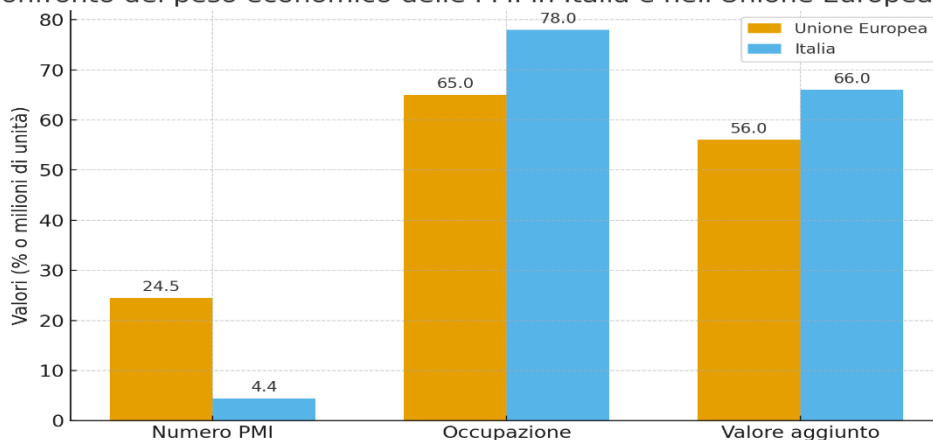
L'Italia si distingue, dunque, come uno dei Paesi europei con la maggiore densità di PMI,

⁸ *Europarl.europa.eu (2023)*

⁹ *Dati Commissione europea (2024) ed Eurostat (2023)*

caratterizzate da una forte vocazione manifatturiera, da un'elevata flessibilità operativa e da una radicata presenza territoriale¹⁰.

Confronto del peso economico delle PMI in Italia e nell'Unione Europea (2024)



Il seguente grafico evidenzia l'incidenza delle PMI italiane rispetto alla media calcolata per quelle dell'Unione Europea.

Uno degli elementi distintivi del modello italiano è rappresentato dai distretti industriali, che costituiscono un sistema produttivo basato su reti di imprese specializzate in specifici settori e localizzate in aree geografiche omogenee. Questi distretti – come quelli della meccanica in Emilia-Romagna, del tessile in Toscana o dell'agroalimentare nel Nord-Est – hanno contribuito alla crescita economica del Paese, favorendo la cooperazione interaziendale, la specializzazione produttiva e la diffusione delle competenze¹¹.

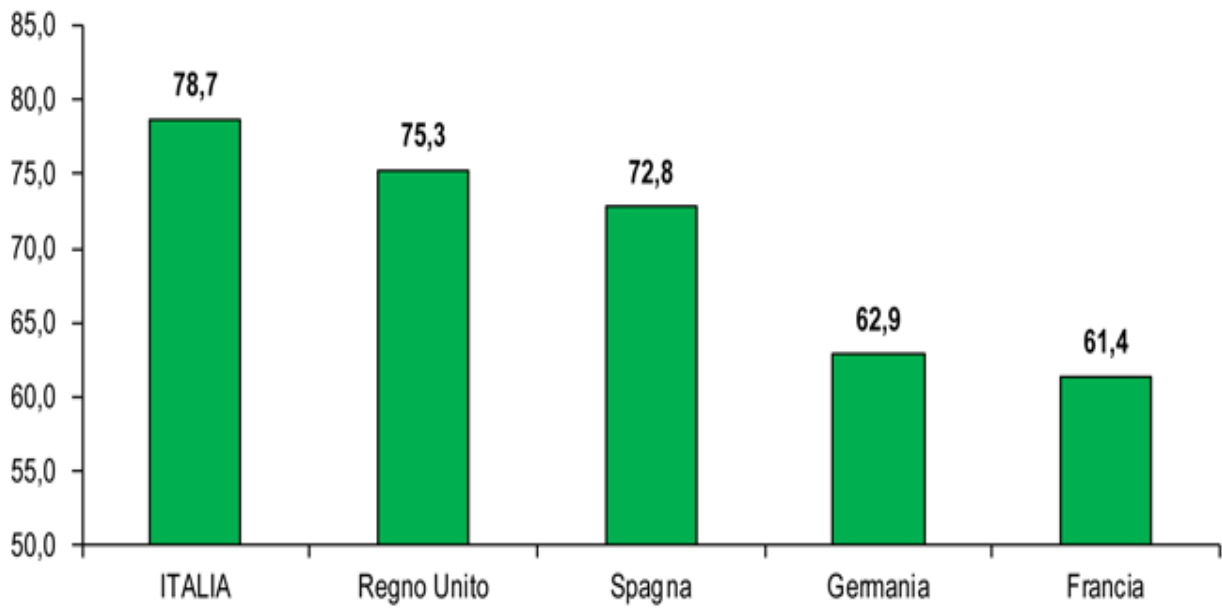
La struttura produttiva italiana mostra il ruolo primario delle PMI: il nostro Paese è leader tra i maggiori Paesi dell'Unione Europea per rilevanza dell'occupazione nelle PMI con il 78,7% degli addetti delle imprese – di cui 45,6% relative a Micro Imprese fino a 10 addetti, 20,4% relativo a Piccole tra 10 e 49 addetti e il restante 12,7% relativo a Medie imprese fino a 250

¹⁰ Dati Istat (2023) e Unioncamere (2022)

¹¹ Becattini, G. (2000). *Il distretto industriale. Un nuovo modo di interpretare il cambiamento economico*. Torino: Rosenberg & Sellier

addetti – valore nettamente superiore alla media europea del 69,4%. Per il peso degli addetti addensati nelle PMI l'Italia sopravanza Regno Unito (75,3%), Spagna (72,8%), Germania (62,9%) e Francia (61,4%).

In Italia le Micro e Piccole imprese con meno di 50 addetti italiane rappresentano l'asse portante del sistema di PMI ¹².



¹² Confartigianato.it (2024)

1.3- PUNTI DI FORZA E LIMITI STRUTTURALI

Le piccole e medie imprese rappresentano una componente essenziale del sistema produttivo europeo e, in particolare, di quello italiano. La loro capacità di adattarsi ai mutamenti del contesto economico, di innovare e di mantenere una forte connessione con i territori di riferimento le rende attori centrali della crescita economica e della coesione sociale. Tuttavia, la struttura organizzativa e gestionale che caratterizza le PMI costituisce al contempo una risorsa e un vincolo, generando una dualità tra flessibilità e fragilità.

In questo paragrafo vengono approfonditi i principali punti di forza e i limiti strutturali delle PMI, con particolare attenzione alle loro peculiarità organizzative, che influenzano la capacità di competere nei mercati nazionali e internazionali.

I loro punti di forza – flessibilità, innovazione, radicamento territoriale e capitale relazionale – costituiscono le basi della loro competitività, ma i limiti legati alla struttura finanziaria, organizzativa e manageriale rappresentano ostacoli da superare per intraprendere percorsi di crescita sostenibile.

La capacità delle PMI di rimanere competitive nei mercati dipenderà sempre più dalla loro abilità nel trasformare la propria identità organizzativa: da realtà informali e intuitive a imprese strutturate, in grado di combinare tradizione e innovazione, prossimità e apertura, gestione familiare e managerialità diffusa.

Le PMI si contraddistinguono per un insieme di caratteristiche che ne alimentano la competitività, soprattutto nei contesti economici complessi e dinamici.

a) Flessibilità organizzativa e decisionale

La struttura gerarchica ridotta e la vicinanza tra proprietà e gestione consentono alle PMI di adottare decisioni rapide e di adattarsi con agilità ai cambiamenti della domanda, alle variazioni dei costi o all'ingresso di nuovi concorrenti. Questa capacità di risposta immediata rappresenta un vantaggio cruciale nei mercati ad alta variabilità o in quelli caratterizzati da prodotti personalizzati e di nicchia¹³.

b) Innovazione incrementale e know-how tacito

¹³ Bianchi, P., & Labory, S. (2019). *Industrial Policy for the Manufacturing Revolution: Perspectives on Digital Globalisation*. Edward Elgar.

Le PMI tendono a introdurre miglioramenti continui e cumulativi nei processi e nei prodotti. Tali innovazioni derivano spesso dall'esperienza diretta con clienti e fornitori e dal capitale di conoscenze implicite sviluppate nel tempo, noto come know-how tacito.

Questo tipo di innovazione, sebbene meno visibile, è una fonte significativa di competitività sostenibile¹⁴.

c) Radicamento territoriale e capitale sociale

Le PMI italiane in particolare mostrano una forte integrazione con il territorio. La loro prossimità geografica e relazionale con fornitori, clienti e istituzioni locali favorisce la creazione di reti produttive e distretti industriali, che rappresentano uno dei modelli più efficaci di sviluppo locale¹⁵.

Tale radicamento si traduce in cooperazione interaziendale, condivisione di competenze e, in molti casi, economie di rete che rafforzano la competitività collettiva.

d) Centralità del capitale umano e relazionale

Le PMI valorizzano spesso le competenze individuali dei dipendenti, favorendo relazioni dirette e un forte senso di appartenenza. La vicinanza tra imprenditore e collaboratori facilita la comunicazione interna e il coinvolgimento nel processo decisionale, con effetti positivi sulla motivazione e sulla produttività.

Grazie alla flessibilità dei costi, alla rapidità decisionale e alla capacità di reinventarsi, molte PMI sono riuscite a sopravvivere e adattarsi anche in contesti economici altamente instabili, come le crisi del 2008 e del 2020.

La sopravvivenza delle PMI non dipende solo da fattori economici, ma anche dalla motivazione personale dell'imprenditore e dal legame con il territorio, che spesso portano a scelte orientate alla salvaguardia dell'impresa più che al profitto immediato.

Nonostante i numerosi punti di forza, le PMI presentano limiti strutturali che derivano dalla loro stessa dimensione organizzativa e dal contesto competitivo in cui operano.

Possiamo così suddividere le criticità più importanti che caratterizzano le piccole e medie imprese:

¹⁴ OECD (2021). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2021: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.

¹⁵ Becattini, G. (2000). *Il distretto industriale. Un nuovo modo di interpretare il cambiamento economico*. Torino: Rosenberg & Sellier

a) Sottocapitalizzazione e difficoltà di accesso al credito

Una delle criticità più note riguarda la limitata patrimonializzazione e la dipendenza dal credito bancario. Le PMI, specie le microimprese, tendono a finanziare la crescita con risorse interne o con debiti a breve termine, riducendo così la possibilità di pianificare investimenti strutturali. La scarsità di garanzie patrimoniali e la mancanza di rating creditizi solidi costituiscono ulteriori ostacoli all'accesso a fonti di finanziamento alternative¹⁶.

b) Debolezza manageriale e governance familiare

In molte PMI italiane, la gestione è fortemente accentrata sull'imprenditore o sul nucleo familiare. Ciò, se da un lato garantisce stabilità e continuità, dall'altro può limitare la capacità di delega, la pianificazione strategica e l'apertura verso manager esterni. La mancanza di figure professionali specializzate può ridurre la capacità dell'impresa di competere in contesti più complessi e internazionalizzati.

c) Carenze organizzative e tecnologiche

Le PMI spesso presentano strutture organizzative poco formalizzate, processi decisionali informali e una scarsa digitalizzazione delle funzioni amministrative e produttive. Ciò può tradursi in inefficienze gestionali, difficoltà di controllo dei costi e minore trasparenza informativa.

Secondo Eurostat, solo il 47% delle PMI italiane ha avviato processi di digitalizzazione significativi, a fronte del 55% della media europea¹⁷.

d) Limitata propensione all'internazionalizzazione

Le PMI italiane mostrano ancora una presenza limitata nei mercati esteri: solo una minoranza di esse esporta in modo continuativo e spesso su scala ristretta. Le difficoltà principali riguardano la scarsità di risorse finanziarie, la mancanza di competenze linguistiche e commerciali, e la bassa partecipazione a reti internazionali di impresa.

Gli aspetti qui sopra citati verranno in seguito approfonditi. Questo elaborato si focalizzerà su come queste criticità possano essere superate grazie a un utilizzo efficace ed esaustivo di strumenti finanziari e manageriali.

¹⁶ Banca d'Italia dati (2023)

¹⁷ Dati Eurostat (2024)

1.4- CONFRONTO CON LE GRANDI IMPRESE: DIFFERENZE STRUTTURALI ED ECONOMICO/FINANZIARIE

Le PMI e le grandi imprese rappresentano due modelli organizzativi e finanziari profondamente diversi, ciascuno con propri vantaggi competitivi e limiti strutturali.

La definizione di grande impresa si basa su direttive europee e decreti legislativi italiani, come il Dlgs 102/2014.

Tale decreto definisce una grande impresa come quella società che supera almeno uno dei seguenti parametri: avere 250 o più dipendenti, oppure avere un fatturato annuo superiore a 50 milioni di euro o un totale di bilancio annuo superiore a 43 milioni di euro.

Le differenze si manifestano non solo nella dimensione economica, ma anche nella struttura del capitale, nella governance, nella capacità di innovazione e nella gestione del rischio finanziario. Comprendere tali differenze consente di individuare le aree in cui le PMI possono rafforzarsi e, al tempo stesso, le opportunità di vantaggio competitivo che la loro flessibilità e prossimità al mercato offrono.

Dal punto di vista strutturale, le grandi imprese si caratterizzano per una maggiore formalizzazione dei processi, una chiara separazione tra proprietà e management e la presenza di funzioni specializzate.

Le PMI, invece, operano con strutture organizzative più snelle e informali, in cui la figura dell'imprenditore assume un ruolo centrale sia nella definizione delle strategie sia nelle decisioni operative quotidiane.

Questa centralizzazione decisionale, se da un lato accelera i processi e aumenta la reattività ai cambiamenti, dall'altro può limitare la pianificazione strategica e la capacità di gestire contesti complessi o mercati internazionali.

Le grandi imprese, grazie alla loro scala, dispongono di sistemi di pianificazione e controllo più robusti, ma risultano spesso meno agili nel reagire a shock esterni o a nuove opportunità di mercato.

Sul piano finanziario, le differenze tra PMI e grandi imprese risultano ancora più marcate.

Le PMI presentano generalmente:

- una maggiore dipendenza dal credito bancario come principale fonte di finanziamento;

- un più alto livello di indebitamento: presentano infatti un rapporto debito/capitale proprio intorno a 2,1 contro 1,3 per le grandi imprese.
- una durata media dei prestiti più breve, 3–5 anni contro oltre 10 anni per le grandi imprese;
- tassi d’interesse mediamente superiori: 4,8% rispetto al 3,1% delle grandi imprese¹⁸.

Le grandi imprese, al contrario, godono di un migliore accesso ai mercati dei capitali obbligazionari, azionari e internazionali, utilizzano strumenti di copertura del rischio, ma anche assicurazioni creditizie e swap. Beneficiano inoltre di condizioni di credito più favorevoli grazie alla loro trasparenza informativa e solidità patrimoniale¹⁹.

Queste differenze rendono le PMI più vulnerabili ai cicli economici e alle restrizioni creditizie, ma al tempo stesso stimolano la ricerca di nuove soluzioni finanziarie più sostenibili e innovative come finanza alternativa, crowdfunding, minibond, private equity.

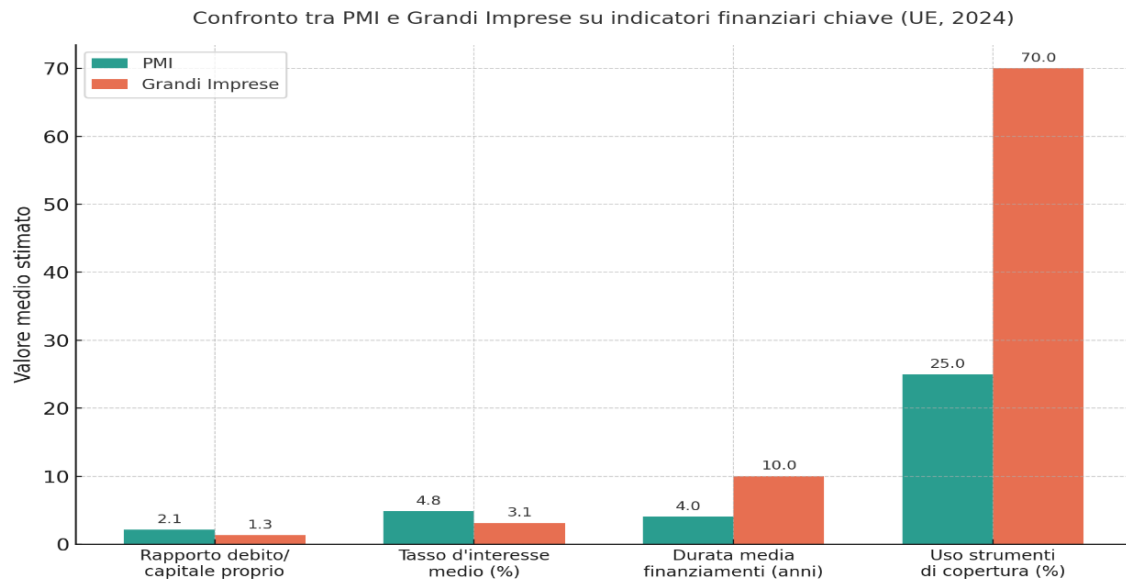
Le grandi imprese possono contare su una maggior diversificazione delle fonti di finanziamento, utilizzando:

- emissioni obbligazionarie e azionarie sui mercati finanziari,
- strumenti di finanza strutturata,
- e accesso diretto ai canali internazionali del credito.

Tale diversificazione riduce il costo medio ponderato del capitale (*WACC*) e migliora la sostenibilità finanziaria nel lungo periodo.

¹⁸ Dati Eurostat (2024)

¹⁹ Sito Banca d'Italia (2023)



Il grafico mostra come le PMI presentino un livello di indebitamento più elevato e costi di finanziamento più alti, uniti a una minore durata dei prestiti e a un utilizzo molto ridotto di strumenti di copertura finanziaria rispetto alle grandi imprese.

Questi elementi confermano la maggiore vulnerabilità finanziaria delle PMI e la necessità di politiche di sostegno mirate per migliorare la loro patrimonializzazione e l'accesso ai capitali.

CAPITOLO 2 -EFFICIENZA GESTIONALE E COMPETITIVITA' DELLE PMI

PARAGRAFO 2.1- STRUTTURA FINANZIARIA TIPICA DELLE PMI: IL RUOLO DEL BILANCIO, LE RICLASSIFICAZIONI E I MARGINI FINANZIARI

La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese rappresenta un elemento cruciale per comprendere la loro capacità di sostenere la crescita, mantenere l'equilibrio economico e far fronte agli impegni di breve e lungo periodo.

Essa riflette il modo in cui l'impresa finanzia la propria attività, bilanciando mezzi propri e mezzi di terzi, e costituisce un indicatore della solidità e dell'autonomia finanziaria aziendale.

In questo paragrafo verrà mostrato il ruolo fondamentale svolto dal bilancio d'esercizio che costituisce la principale fonte informativa per comprendere le dinamiche economico-finanziarie dell'impresa²⁰.

Il bilancio d'esercizio è un insieme di documenti contabili che le imprese redigono periodicamente per rappresentare la loro situazione patrimoniale, economica e finanziaria e il risultato economico dell'anno.

I principali prospetti rappresentativi sono:

- 1) Lo stato patrimoniale, nel quale è presente il capitale investito composto dalle attività e dalle fonti di copertura (ovvero i debiti) e il capitale netto. Tali grandezze mostrano l'entità del patrimonio aziendale.
- 2) Il conto economico, utile per esprimere il percorso di formazione del reddito, confrontando ricavi di esercizio e costi di esercizio.
- 3) La nota integrativa, un documento esplicativo dei fatti di gestione. Esso evidenzia l'origine e i motivi della movimentazione delle singole poste dei precedenti prospetti.

²⁰ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

(Nelle PMI, la nota integrativa è spesso sintetica, ma resta essenziale per comprendere le scelte contabili e le eventuali situazioni di rischio o incertezza finanziaria)

- 4) La relazione sulla gestione, dove si mostra l'andamento generale della gestione, specificando i risultati ottenuti nei diversi settori di attività (la relazione sulla gestione può essere inserita all'interno della nota integrativa, nei casi in cui le PMI rientrino nei criteri per eseguire il bilancio in forma abbreviata)²¹.

La riclassificazione del bilancio è una procedura fondamentale per trasformare i dati contabili civilistici in informazioni gestionali utili all'analisi.

Attraverso la riclassificazione, si ottiene una rappresentazione più chiara delle dinamiche aziendali, favorendo il calcolo di indicatori di redditività, liquidità e solidità.

Partendo dalla riclassificazione dello stato patrimoniale possiamo individuare due tipologie metodologiche differenti²²:

- 1) La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario, riorganizza le voci in base al grado di liquidità (attivo) e esigibilità (passivo), ovvero alla loro attitudine a trasformarsi in denaro in breve o lungo termine. L'attivo viene ordinato dal più liquido (come disponibilità liquide e crediti) al meno liquido (come immobilizzazioni), mentre il passivo viene diviso in debiti a breve scadenza e debiti a lungo termine oltre al patrimonio netto. Questo metodo è fondamentale per analizzare la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni finanziari.

²¹ Art 2428 cc

²² *Finanza di Impresa-Analisi e metodi*. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)

- 2) La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio di pertinenza gestionale (o funzionale) raggruppa le voci in base al tipo di gestione a cui appartengono: caratteristica (attività tipiche dell'azienda), accessoria (attività secondarie) e finanziaria (gestione del capitale). Questo approccio serve a capire le dinamiche economiche e finanziarie dell'azienda e a valutare la redditività, distinguendo gli impieghi e le fonti di finanziamento per area gestionale, invece che per scadenza.

Per quanto concerne invece il conto economico e le tipologie di riclassificazione possiamo invece distinguere²³:

- 1) La riclassificazione del Conto Economico secondo il criterio funzionale. Questa raggruppa le poste in base alla loro funzione all'interno dell'azienda, separando le voci operative da quelle non operative. L'obiettivo è fornire una visione chiara del risultato della gestione caratteristica e di quella accessoria, evidenziando i processi e i fattori critici per l'utile d'esercizio. I principali livelli di aggregazione sono il valore della produzione, i costi di produzione (compresi i costi operativi), il risultato operativo e il risultato di altre attività e relativi costi.
- 2) La riclassificazione del conto economico secondo il criterio del valore aggiunto raggruppa i conti per evidenziare la ricchezza generata dall'azienda e la sua distribuzione tra i diversi stakeholder (lavoratori, Stato, finanziatori e impresa stessa). Questo metodo si basa sulla formula:
Valore della produzione - Costi esterni = Valore aggiunto lordo
È inoltre utile per calcolare indicatori intermedi chiave come il Margine Operativo Lordo (MOL o EBITDA) e il Reddito Operativo (ROL o EBIT).

²³ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

Il procedimento di riclassificazione del bilancio eseguito tramite le metodologie accennate permette di costruire dei margini finanziari, ottenuti tra diverse poste dello stato patrimoniale riclassificato.

I più importanti sono il margine di struttura (primario e secondario), il margine di tesoreria e il capitale circolante netto.

Il margine di struttura primario esprime la capacità del capitale proprio di finanziare le immobilizzazioni. Nel contesto delle PMI, un margine di struttura primario negativo non è insolito, ma deve essere compensato da una buona capacità di generare flussi di cassa e da un accesso stabile al credito bancario.

Il margine di struttura secondario amplia l'analisi includendo, oltre al capitale proprio, anche i debiti a medio-lungo termine tra le fonti stabili di finanziamento. Un valore positivo indica che le fonti a lungo termine coprono interamente le immobilizzazioni, lasciando le fonti correnti (debiti a breve) a finanziare il capitale circolante.

Questa condizione rappresenta la situazione di equilibrio finanziario ideale, che nelle PMI è spesso difficile da raggiungere a causa della dipendenza dal debito bancario di breve periodo.

Il margine di tesoreria misura la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni finanziari di breve termine con la liquidità immediata e le attività rapidamente liquidabili (disponibilità liquide + crediti a breve). Un valore positivo indica una situazione di equilibrio di breve periodo, poiché l'impresa può coprire i debiti correnti con risorse prontamente disponibili.

Un valore negativo, invece, segnala una dipendenza eccessiva dal credito bancario e una potenziale tensione di cassa, condizione diffusa tra le PMI, dove la gestione della liquidità è spesso orientata al breve termine.

Il capitale circolante netto rappresenta il margine complessivo di equilibrio tra attività e passività correnti. Nel contesto delle PMI italiane, un CCN positivo ma contenuto è tipico di imprese che operano in equilibrio finanziario ma con margini di manovra ridotti.

L'obiettivo ideale è mantenere un CCN positivo e crescente nel tempo, segno di capacità di autofinanziamento e di buona gestione della liquidità.

I margini finanziari costituiscono un punto di partenza imprescindibile per l'analisi della solidità e dell'efficienza economico-finanziaria delle PMI.

Essi forniscono informazioni immediate sulla capacità dell'impresa di mantenere un equilibrio tra le proprie fonti e impieghi e di affrontare le esigenze di finanziamento nel breve e lungo periodo.

Nel contesto delle PMI italiane, dove la struttura finanziaria è spesso fragile e dipendente dal credito bancario, l'analisi dei margini rappresenta non solo uno strumento di controllo, ma anche un supporto fondamentale per migliorare la governance finanziaria e accrescere la credibilità nei confronti del sistema creditizio.

Le PMI si caratterizzano per una struttura finanziaria sbilanciata verso il capitale di debito, in particolare a breve termine.

Il risultato è spesso una sottocapitalizzazione strutturale, che limita la possibilità di investimenti a lungo termine e aumenta la vulnerabilità alle tensioni di liquidità. Tuttavia, la gestione prudente del debito e un attento controllo dei flussi di cassa possono mitigare tali rischi, favorendo la sostenibilità finanziaria nel medio periodo.

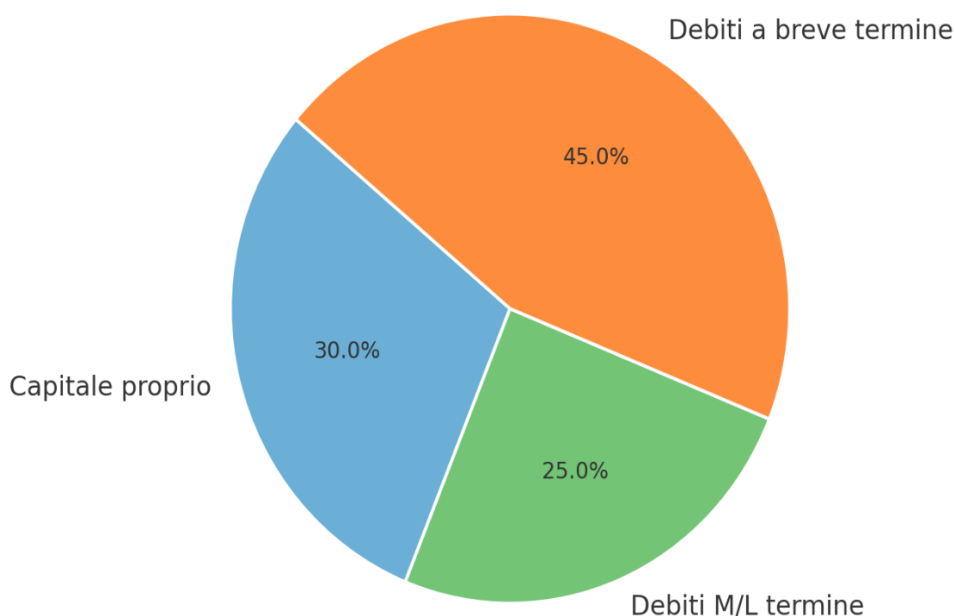
La struttura tipica del capitale di una PMI italiana vede:

- Capitale proprio (patrimonio netto) intorno al 25–35% del totale fonti;
- Debiti a medio-lungo termine intorno al 20–30%;
- Debiti a breve termine (fornitori, banche, debiti fiscali e previdenziali) tra il 35–45%.

Questa configurazione riflette una struttura finanziaria orientata al breve periodo, in cui la gestione della liquidità e del capitale circolante assume un ruolo centrale per la sopravvivenza dell'impresa²⁴.

²⁴ Sito Banca d'Italia, *Relazioni Annuali e Rapporti sulla stabilità finanziaria (2024)*

Struttura finanziaria tipica delle PMI italiane



La struttura finanziaria delle PMI italiane riflette un modello caratterizzato da elevata flessibilità operativa, ma anche da una strutturale fragilità patrimoniale. La prevalenza dei debiti a breve termine rispetto alle fonti stabili di finanziamento, unita a un livello contenuto di capitalizzazione, rende molte PMI vulnerabili a tensioni di liquidità e a shock esterni, come variazioni nei tassi di interesse o ritardi negli incassi.

Tuttavia, questa configurazione finanziaria, pur evidenziando un equilibrio spesso precario, si accompagna anche a una notevole capacità di adattamento. Le PMI mostrano infatti una buona propensione all'autofinanziamento, una gestione snella dei costi e una forte vicinanza ai mercati locali, che consentono loro di mantenere efficienza operativa anche in contesti instabili.

L'analisi dei margini finanziari ha evidenziato come l'equilibrio tra fonti e impieghi sia raggiunto più per effetto di un'attenta gestione di breve periodo che per una vera solidità strutturale. Da qui emerge la necessità, per le PMI, di intraprendere percorsi di rafforzamento patrimoniale, diversificazione delle fonti di finanziamento e maggiore pianificazione finanziaria di lungo termine.

Dei vari tipi di finanziamento ne parleremo in maniera approfondita nel capitolo 3, dove tratteremo oltre ai soliti strumenti tradizionali anche nuove tipologie innovative, efficaci per rendere più ampia la possibilità di scelta delle piccole e medie imprese. Continueremo ora il percorso andando ad analizzare i principali indicatori di efficienza economico finanziaria.

PARAGRAFO 2.2- INDICATORI DI EFFICIENZA ECONOMICO FINANZIARIA

L'efficienza economico-finanziaria rappresenta un aspetto centrale nella gestione delle piccole e medie imprese, poiché consente di valutare la capacità dell'azienda di utilizzare in modo ottimale le risorse disponibili per generare valore, mantenendo al contempo un adeguato equilibrio tra redditività, liquidità e solidità patrimoniale.

Nel contesto competitivo attuale, caratterizzato da volatilità dei mercati, incremento dei costi e difficoltà di accesso al credito, la misurazione dell'efficienza assume una rilevanza ancora maggiore per le PMI, spesso più vulnerabili rispetto alle grandi imprese.

Gli indicatori economico-finanziari sono strumenti analitici che consentono di monitorare:

- la capacità reddituale, ovvero la capacità dell'impresa di produrre utili in relazione ai mezzi impiegati;
- la situazione patrimoniale e finanziaria corrispondente al grado di indipendenza e struttura del capitale;
- la liquidità e solvibilità, ossia capacità di far fronte ai debiti a breve e lungo termine;
- l'efficienza operativa, raggiungibile grazie all'uso efficace delle risorse produttive e dei capitali investiti.

L'analisi di tali indicatori risulta quindi indispensabile per comprendere il grado di efficienza complessiva di una PMI e individuare le aree di miglioramento gestionale e strategico.

Essa costituisce, inoltre, un elemento essenziale per gli istituti di credito e gli investitori, che basano su questi parametri le proprie valutazioni di affidabilità e rating aziendale.

Per una corretta interpretazione, gli indicatori economico-finanziari possono essere suddivisi in quattro macrocategorie²⁵:

1. Indicatori di redditività (o performance economica)

Misurano la capacità dell'impresa di generare profitto in relazione ai ricavi, ai costi e al capitale investito.

Tra i più utilizzati:

- ROI (Return on Investment) = Reddito operativo / Capitale investito;
- ROE (Return on Equity) = Utile netto / Patrimonio netto;
- ROS (Return on Sales) = Reddito operativo / Ricavi netti;
- EBITDA Margin = EBITDA / Ricavi.

Indicatore	Formula	Media PMI italiane (2024)	Media UE PMI (2024)	Interpretazione
ROI (Return on Investment)	Reddito operativo / Capitale investito	5,8%	6,2%	Efficienza nell'uso del capitale investito
ROE (Return on Equity)	Utile netto / Patrimonio netto	9,5%	10,1%	Redditività del capitale proprio
ROS (Return on Sales)	Reddito operativo / Ricavi netti	4,2%	4,7%	Redditività operativa delle vendite
EBITDA Margin	EBITDA / Ricavi netti	10,5%	11,3%	Capacità di generare flussi operativi

²⁵ Dati Banca d'Italia (2024) ed Eurostat (2024)

Dai dati forniti si può evincere che le PMI italiane mostrano una redditività leggermente inferiore rispetto alla media europea, dovuta al peso elevato degli oneri finanziari e a una bassa produttività del capitale.

2. Indicatori di solidità patrimoniale

Valutano l'equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi, evidenziando il grado di indipendenza finanziaria e la sostenibilità dell'indebitamento.

Tra i principali:

- $\text{Leverage} = \text{Totale attività} / \text{Patrimonio netto}$;
- $\text{Debt/Equity Ratio} = \text{Debiti finanziari} / \text{Patrimonio netto}$;
- $\text{Equity Ratio} = \text{Patrimonio netto} / \text{Totale passivo}$.

Indicatore	Formula	Media PMI IT (2024)	Media PMI UE (2024)	Valore ottimale
Leverage	Totale Attività / Patrimonio netto	2,3	1,8	< 2,0
Debt/Equity Ratio	Debiti finanziari / Patrimonio netto	1,9	1,3	< 1,5
Equity Ratio	Patrimonio netto / Totale passivo	35%	42%	> 40%

Il livello medio di indebitamento delle PMI italiane resta più elevato della media europea, evidenziando una struttura finanziaria fragile e una ridotta autonomia patrimoniale.

3. Indicatori di liquidità e solvibilità

Analizzano la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni a breve termine e di mantenere un equilibrio finanziario nel tempo.

Indicatori rilevanti:

- Current Ratio = Attivo corrente / Passivo corrente;
- Quick Ratio = (Attivo corrente – Rimanenze) / Passivo corrente;
- Interest Coverage Ratio = Reddito operativo / Oneri finanziari.

Indicatore	Formula	PMI IT (2024)	PMI EU (2024)	Interpretazione
Current Ratio	Attivo corrente / Passivo corrente	1,25	1,40	> 1 indica equilibrio
Quick Ratio	(Attivo corrente - Rimanenze) / Passivo corrente	0,95	1,10	> 1 indica buona liquidità
Interest Coverage Ratio	Reddito operativo / Oneri finanziari	2,5	3,1	< 1 = rischio di insolvenza

La seguente tabella mostra come le PMI italiane si trovano in una zona di equilibrio precario, dove la liquidità è sufficiente ma soggetta a tensioni, specie in fasi di rialzo dei tassi. I seguenti dati forniti da Banca d'Italia ed Eurostat ci permettono di confrontare le medie complessive dei seguenti indicatori, in modo realizzare una stima differenziata per la situazione italiana ed europea.

4. Indicatori di efficienza operativa

Valutano la produttività e l'efficienza nell'impiego dei fattori produttivi (capitale, lavoro, scorte).

Alcuni esempi:

- Rotazione del capitale investito = Ricavi / Capitale investito;
- Rotazione del magazzino = Costo del venduto / Scorte medie;
- Rotazione dei crediti = Ricavi / Crediti commerciali medi;
- Rotazione dei debiti = Acquisti / Debiti verso fornitori medi.

Indicatore	Media PMI IT (2024)	Media PMI UE (2024)	Osservazioni
Rotazione capitale investito	1,3	1,5	Le PMI italiane generano meno ricavi per unità di capitale
Rotazione magazzino	4,2	5,0	Maggior immobilizzo di capitale circolante
Rotazione crediti	6,0	7,5	Tempi di incasso più lunghi
Rotazione debiti	7,1	7,8	Dipendenza dai fornitori come fonte di liquidità

I dati espressi ci consentono di avere una visione complessiva della struttura finanziaria tipica di una piccola e media impresa italiana.

La presenza di una forte esposizione di debito a breve termine, quindi un utilizzo costante di prestito bancario.

I margini di sicurezza appaiono ridotti, nonostante un equilibrio dal punto di vista della liquidità.

Vedremo nel capitolo successivo in maniera approfondita le varie forme di finanziamento dell'azienda, considerando anche i nuovi strumenti di finanza alternativa.

Possiamo quindi affermare che nelle PMI il monitoraggio costante degli indicatori economico-finanziari rappresenta non solo un'attività di controllo, ma anche uno strumento di pianificazione

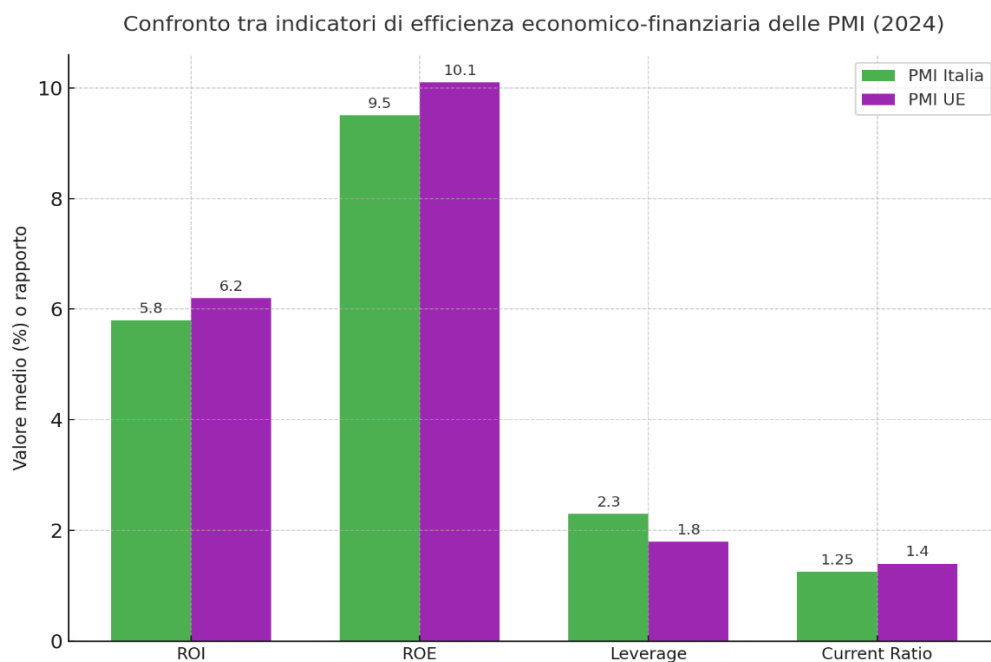
strategica.

Attraverso tali indici, l'imprenditore può:

- valutare la sostenibilità delle scelte di investimento e finanziamento;
- prevenire situazioni di crisi di liquidità o eccessivo indebitamento;
- individuare margini di miglioramento nell'efficienza produttiva;
- misurare la redditività rispetto ai competitor o al settore di riferimento.

Le PMI che adottano sistemi di *financial performance monitoring* o di controllo di gestione semplificato mostrano, secondo i dati dell'OECD (2023) e della Banca d'Italia (2024), una maggiore resilienza finanziaria e una capacità superiore di attrarre capitale esterno, rispetto a quelle prive di strumenti di monitoraggio strutturato.

L'analisi degli indicatori di efficienza economico-finanziaria offre una chiave di lettura essenziale per comprendere la resilienza e la sostenibilità delle PMI nel medio-lungo periodo. Le imprese più performanti sono quelle che riescono a mantenere un leverage controllato; generare un ROI superiore al 6%; garantire un Current Ratio > 1,2; e ridurre progressivamente i tempi di incasso dei crediti commerciali.



Dal grafico sopra riportato emerge una differenza strutturale significativa tra le PMI italiane e la media europea.

Le imprese italiane presentano un ROI (5,8%) e un ROE (9,5%) leggermente inferiori rispetto alle PMI europee (rispettivamente 6,2% e 10,1%), segnale di una redditività più contenuta e di maggiori oneri finanziari.

Il leverage medio (2,3 in Italia contro 1,8 in UE) evidenzia una maggiore dipendenza dal capitale di debito, coerente con la tradizionale struttura bancocentrica del sistema finanziario italiano.

Anche il Current Ratio (1,25 in Italia vs 1,4 in UE) mostra come le PMI italiane operino con margini di liquidità più ridotti, dovuti a tempi di incasso più lunghi e a una gestione meno efficiente del capitale circolante.

Nel complesso, i dati confermano che le PMI italiane mantengono una buona capacità di generare valore, ma scontano una struttura patrimoniale più fragile e una minore flessibilità finanziaria, elementi che ne limitano la competitività rispetto ai principali partner europei.

Nonostante la loro utilità, l'applicazione degli indicatori finanziari alle PMI presenta alcune limitazioni:

- la scarsa disponibilità di dati contabili strutturati, specie nelle microimprese;
- la volatilità dei risultati, legata alla dimensione ridotta e alla stagionalità delle attività;
- l'influenza dell'imprenditore nelle scelte di bilancio, che può alterare la comparabilità;
- la difficoltà di applicare schemi di analisi complessi, più adatti alle grandi imprese.

Per questi motivi, l'analisi degli indicatori deve essere integrata con un approccio qualitativo, che consideri elementi come la qualità del management, il posizionamento competitivo e il livello di innovazione dell'impresa.

Concludendo possiamo affermare che l'analisi degli indicatori di efficienza economico-finanziaria costituisce un pilastro fondamentale per la valutazione delle PMI, in quanto consente di misurare in modo sintetico il grado di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario.

Tuttavia, per essere realmente efficace, essa deve essere adattata alle specificità dimensionali e organizzative delle PMI, privilegiando indicatori semplici ma significativi, in grado di orientare le decisioni strategiche e supportare l'accesso al credito.

PARAGRAFO 2.3- INNOVAZIONE E DIGITALIZZAZIONE COME LEVE DI EFFICIENZA

Nel contesto economico attuale, caratterizzato da rapidi cambiamenti tecnologici, elevata concorrenza e crescente pressione sui costi, innovazione e digitalizzazione rappresentano due leve strategiche fondamentali per il miglioramento dell'efficienza e della competitività delle piccole e medie imprese.

L'introduzione di tecnologie digitali, unita a processi di innovazione organizzativa e gestionale, consente alle PMI di ottimizzare l'uso delle risorse, aumentare la produttività e migliorare la redditività, rafforzando al contempo la loro capacità di adattamento ai mutamenti del mercato.

L'innovazione può essere intesa non solo come sviluppo di nuovi prodotti o servizi, ma anche come riorganizzazione dei processi produttivi e gestionali in ottica di efficienza.

La digitalizzazione, invece, riguarda l'integrazione di strumenti digitali nei processi aziendali — dall'adozione di software gestionali (ERP, CRM), all'automazione produttiva, fino all'utilizzo di soluzioni di intelligenza artificiale e analisi dei dati per il supporto decisionale. Insieme, questi elementi permettono di ridurre sprechi, tempi di lavorazione e costi operativi, contribuendo a una gestione più efficiente del capitale circolante e a un migliore controllo dei flussi finanziari.

Studi recenti della Banca d'Italia e della European Investment Bank (2023)²⁶ mostrano come le PMI che adottano strumenti digitali avanzati ottengano risultati economici superiori rispetto a quelle meno digitalizzate. In particolare, tali imprese registrano un ROI medio superiore del 15%, una riduzione del ciclo di incasso (DSO) di circa 10 giorni e un miglioramento del margine operativo lordo (EBITDA) compreso tra il 5 e il 10%.

Ciò dimostra che l'adozione di tecnologie digitali non ha solo un impatto qualitativo sull'organizzazione, ma si traduce in maggior efficienza economico-finanziaria misurabile.

A livello europeo, secondo i dati Eurostat (2024), circa il 58% delle PMI ha raggiunto un livello di digitalizzazione "base", mentre solo il 28% ha integrato in modo completo strumenti digitali nei propri processi produttivi e gestionali. L'Italia, pur avendo mostrato progressi

²⁶ Sito Banca d'Italia (2024)

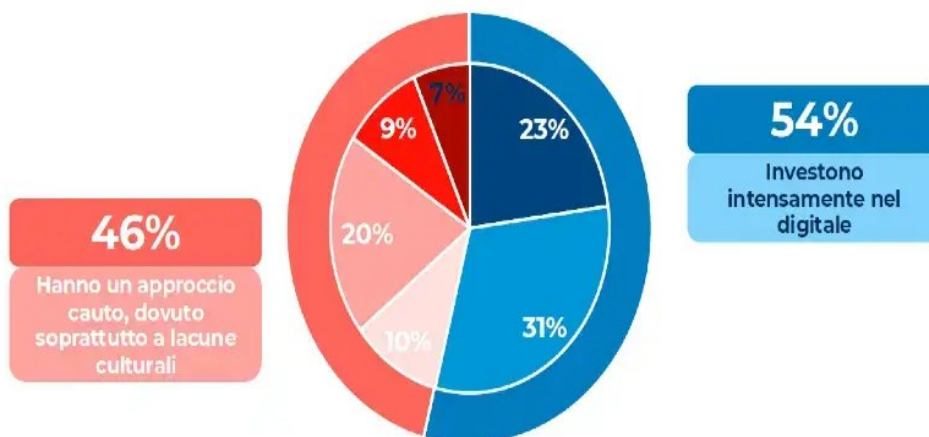
significativi negli ultimi anni, resta al di sotto della media UE, con una forte eterogeneità territoriale e settoriale: le PMI manifatturiere del Nord-Est risultano tra le più avanzate, mentre le microimprese del Mezzogiorno presentano ancora ritardi strutturali.

Per quanto concerne il caso italiano, un recente studio dell'osservatorio innovazione digitale nelle piccole e medie imprese del Politecnico di Milano ha effettuato uno studio su un campione di 649 PMI²⁷.

Il direttore di tale osservatorio, Claudio Rorato, ha affermato che:

“La digitalizzazione delle PMI italiane procede, ma troppo lentamente rispetto alla velocità con cui evolve il contesto tecnologico ed economico. Oggi, più che la carenza di risorse finanziarie, è la difficoltà nel leggere il cambiamento e nel trasformarlo in scelte strategiche a rappresentare il vero ostacolo. Serve un cambio di passo culturale, che coinvolga tutta l'impresa, dal management agli operatori, e una nuova capacità di visione di lungo periodo. È fondamentale che l'ecosistema supporti le PMI per creare nuova cultura gestionale e che le politiche pubbliche siano progettate in modo verticale, partendo dalle specificità dei territori e dei settori, così da essere realmente efficaci e riconoscibili dalle imprese. Solo con questo approccio sarà possibile rafforzare la consapevolezza, facilitare l'adozione delle tecnologie e accompagnare le PMI verso una vera maturità digitale.”

²⁷ *Sito Osservatori.net- POLIMI School of Management, Politecnico di Milano/ Dipartimento di ingegneria gestionale (29/05/2025)*



- Investiamo intensamente nel digitale in tutte le aree aziendali
- Investiamo intensamente nel digitale solamente in alcune aree aziendali
- Investiamo poco nel digitale perché non abbiamo ancora ben compreso i benefici che ne possono derivare
- Investiamo poco nel digitale perché nel nostro settore il digitale ha un ruolo marginale
- Investiamo poco nel digitale perché i costi che ne derivano sono eccessivi rispetto ai benefici procurati
- Non investiamo nel digitale

Il seguente diagramma dell'Osservatorio Innovazione Digitale nelle PMI suddivide il grado di digitalizzazione delle società oggetto di studio.

Si può osservare come, nonostante la maggioranza di queste imprese investano in maniera intensa nel digitale, ci sia ancora una cauta e lenta crescita per le altre.

Ciò è dovuto al fatto che il digitale svolge ancora un ruolo marginale in molti settori, oppure perché richiede investimenti eccessivi difficilmente sostenibili per realtà di medie o piccole dimensioni.

Vedremo successivamente quali sono infatti gli incentivi proposti alle imprese dalle organizzazioni pubbliche tramite il finanziamento e il sostenimento per una eventuale svolta digitale.

L'integrazione di strumenti digitali nei processi produttivi, gestionali e commerciali costituisce oggi una delle principali fonti di efficienza per le piccole e medie imprese.

Tra le tecnologie più rilevanti si distinguono i già citati sistemi gestionali integrati ERP e CRM, le soluzioni di fatturazione elettronica e dematerializzazione documentale, l'uso di canali digitali per la vendita e la promozione tramite e-commerce e digital marketing e, in prospettiva più recente, l'adozione di strumenti di Intelligenza Artificiale.

I sistemi ERP, acronimo di Enterprise Resource Planning, rappresentano la base dell'infrastruttura digitale di molte PMI moderne. Essi permettono di integrare in un unico ambiente informativo le principali aree aziendali – contabilità, produzione, magazzino, vendite, approvvigionamenti e risorse umane – eliminando duplicazioni e incongruenze tra i dati.

Attraverso la centralizzazione delle informazioni e la standardizzazione dei flussi operativi, l'ERP consente di ottenere una visione unitaria e aggiornata della gestione aziendale, migliorando il processo decisionale e l'efficienza complessiva.

Dal punto di vista economico-finanziario, l'adozione di un ERP comporta benefici tangibili:

- una riduzione dei costi amministrativi e di gestione fino al 20-30%, grazie all'automatizzazione delle procedure;
- il miglioramento dell'accuratezza dei dati contabili e del controllo di gestione;
- una maggiore capacità di pianificare la produzione e gli acquisti, ottimizzando le scorte e riducendo il capitale immobilizzato nel magazzino;
- l'aumento della tracciabilità e della trasparenza, requisiti sempre più richiesti anche dagli istituti di credito per la concessione di finanziamenti.

Accanto agli ERP, molte PMI stanno introducendo sistemi CPM (acronimo di Corporate Performance Management), che consentono di monitorare indicatori chiave di performance (KPI), realizzare simulazioni di scenario e sostenere processi di budgeting e reporting.

Il CPM integra i dati provenienti dall'ERP con strumenti analitici e di business intelligence, fornendo al management una visione predittiva dell'andamento economico-finanziario e migliorando la capacità di allocare le risorse in modo efficiente.

Tra i KPI più importanti possiamo osservare:

KPI finanziari

- DSO (Days Sales Outstanding) — giorni medi di incasso: una sua riduzione indica miglior gestione dei crediti (obiettivo: riduzione % anno su anno).
- CCC (Cash Conversion Cycle) — ciclo di conversione del capitale circolante: minore è, migliore è l'efficienza.
- Costo del venduto / ore lavorate — per misurare produttività per unità di lavoro.
- Interest Coverage Ratio — per valutare l'impatto su oneri finanziari.

KPI operativi/digitali

- % di fatturato via canali digitali (e-commerce, marketplace).
- Digital Intensity Score (n. di tecnologie adottate: ERP, CRM, e-commerce, automazione).
- % processi automatizzati (es. % ordini processati automaticamente).
- Tempo medio di evasione ordini.

KPI per innovazione

- % fatturato da prodotti/servizi nuovi (ultimi tre anni).
- Spesa R&D / fatturato (anche se per molte PMI può essere bassa, è indicativa).

Oltre ai sistemi gestionali ERP e CPM uno dei più significativi passi verso la digitalizzazione delle PMI è stato l'introduzione obbligatoria della fatturazione elettronica in Italia a partire dal 2019²⁸.

Oltre a rispondere a un'esigenza normativa, la fatturazione elettronica costituisce un fattore di efficienza gestionale, poiché automatizza l'intero ciclo di fatturazione (emissione, trasmissione, conservazione) e riduce drasticamente gli errori manuali.

²⁸ Legge di bilancio (2018)

I principali vantaggi economici derivano da:

- riduzione dei costi di gestione amministrativa (stimata in media tra il 50% e il 70% rispetto alla fattura cartacea);
- accorciamento dei tempi di incasso, grazie a una maggiore tracciabilità dei flussi finanziari;
- maggiore compliance fiscale e contabile, semplificando i rapporti con l’Agenzia delle Entrate e con i revisori.

Inoltre, la digitalizzazione dei documenti contabili permette di generare dati strutturati che possono essere integrati con sistemi ERP e CPM, facilitando analisi di redditività, valutazioni di liquidità e previsioni di cassa più accurate.

Come riporta la pagina del Ministero dell’Economia e delle Finanze infatti:

“La fatturazione elettronica consente di emettere, inviare e recapitare la fattura senza l’utilizzo della carta, con notevole riduzione dei costi di stampa, spedizione e conservazione dei documenti. La conservazione può essere eseguita gratuitamente aderendo all’apposito servizio reso disponibile dall’Agenzia delle Entrate. Inoltre, potendo acquisire la fattura sotto forma di file XML, è possibile rendere più rapido il processo di contabilizzazione dei dati contenuti nelle fatture stesse, riducendo sia i costi di gestione di tale processo che gli errori che si possono generare dall’acquisizione manuale dei dati. Infine, essendo certa la data di emissione e consegna della fattura (poiché la stessa è trasmessa e consegnata solo tramite SdI), si incrementa l’efficienza nei rapporti commerciali tra clienti e fornitori”²⁹.

L’uso dei canali digitali di vendita e promozione rappresenta un ulteriore strumento per le PMI utilizzati come leva per espandere la base clienti e accedere a nuovi mercati, con costi di ingresso inferiori rispetto ai canali tradizionali.

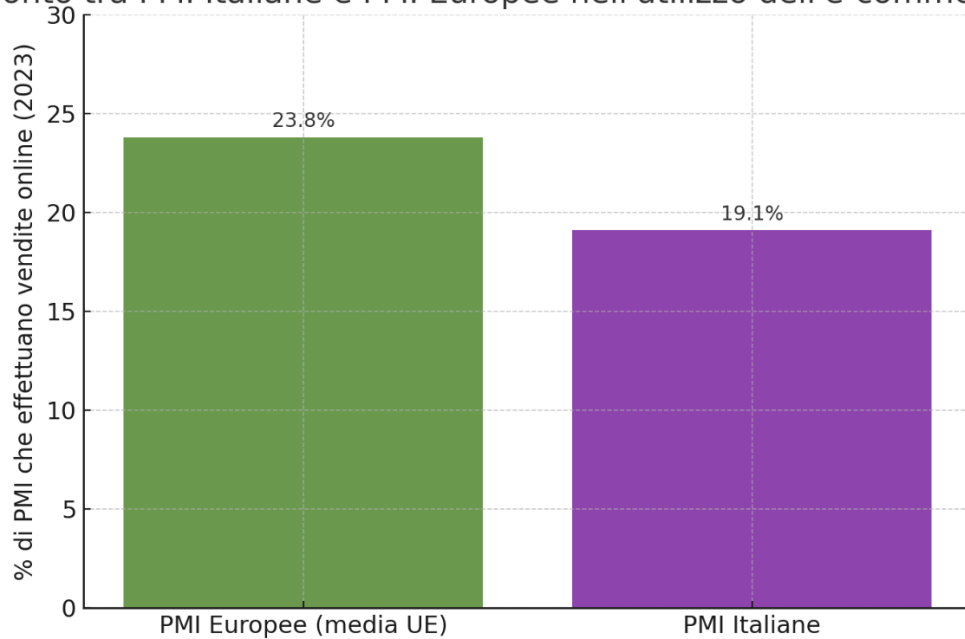
Secondo Eurostat, circa il 23% delle PMI europee vende già online, e quelle che operano anche su piattaforme e-commerce mostrano una crescita media del fatturato del 18% rispetto a chi non utilizza canali digitali³⁰.

L’e-commerce consente alle PMI di ridurre le barriere geografiche, migliorare la gestione del magazzino tramite sistemi di vendita, e personalizzare l’offerta in base al comportamento dei clienti.

²⁹ *Sito mef.gov.it (2019)*

³⁰ *Dati Eurostat (2023)*

Confronto tra PMI Italiane e PMI Europee nell'utilizzo dell'e-commerce (2023)



Il grafico riportato sopra evidenzia come le PMI italiane siano ancora in ritardo rispetto alla media europea nell'adozione dell'e-commerce come canale di vendita.

Nel 2023, soltanto il 19,1% delle PMI italiane ha effettuato vendite online, contro una media UE del 23,8%.

Questo divario, seppur contenuto, riflette una più lenta transizione digitale del tessuto imprenditoriale italiano, legata sia a fattori strutturali (ridotte competenze digitali, infrastrutture tecnologiche limitate) sia culturali (diffidenza verso i canali digitali e sostegno dei modelli di business tradizionali).

Tuttavia, la crescita costante del valore dell'e-commerce in Italia negli ultimi anni mostra che il processo di digitalizzazione è in corso, rappresentando una leva strategica di efficienza e competitività per le PMI nel medio periodo.

Parallelamente all'e-commerce, negli ultimi anni, il marketing digitale è diventato un elemento imprescindibile per la crescita e la sopravvivenza delle piccole e medie imprese. Esso rappresenta non solo un canale promozionale alternativo, ma un vero e proprio sistema integrato di gestione della relazione con il cliente (CRM), di analisi dei comportamenti di consumo e di ottimizzazione dei processi di vendita.

Il Customer Relationship Management (CRM) rappresenta il cuore operativo del marketing digitale moderno. Si tratta di un sistema integrato che consente alle imprese di raccogliere, archiviare e analizzare i dati relativi ai clienti, con l'obiettivo di migliorare la relazione commerciale e ottimizzare le strategie di vendita e comunicazione.

Nel contesto delle PMI, il CRM assume una funzione particolarmente strategica perché consente in primis centralizzare le informazioni sui clienti, integrando dati provenienti da e-commerce, social media, email e campagne pubblicitarie; permette inoltre di segmentare la clientela sulla base di comportamenti d'acquisto, frequenza, preferenze o area geografica; ma anche personalizzare l'offerta e le comunicazioni, aumentando la fedeltà del cliente e il tasso di conversione; e infine consente di misurare il valore del cliente nel tempo (Customer Lifetime Value, CLV), fondamentale per valutare la redditività delle relazioni commerciali.

L'adozione del CRM non ha solo un impatto commerciale, ma produce effetti diretti anche sui risultati economico-finanziari:

- 1) Migliorando la fidelizzazione dei clienti, si riducono i costi di acquisizione e aumenta il margine operativo medio per cliente.
- 2) L'integrazione con sistemi di fatturazione elettronica e con l'ERP aziendale permette una migliore gestione dei flussi di cassa (Cash Conversion Cycle).
- 3) I dati del CRM diventano input preziosi per la pianificazione finanziaria, consentendo di stimare ricavi futuri più accurati e di valutare scenari di crescita.

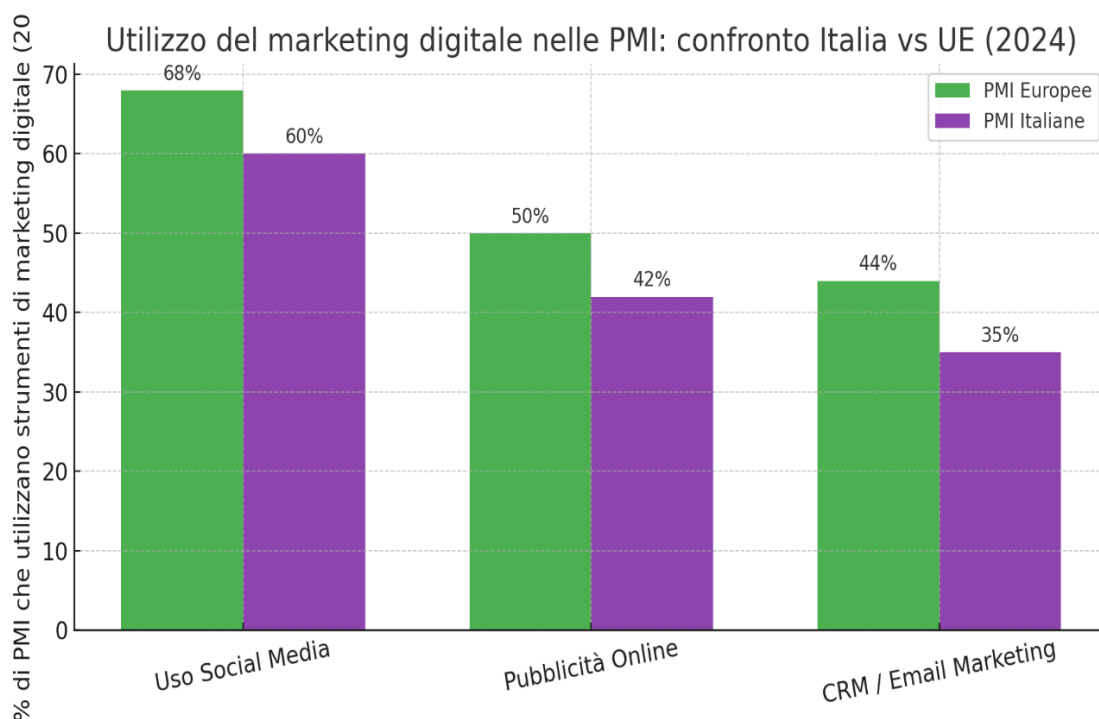
È possibile quindi affermare che il CRM trasforma i dati di marketing in metriche finanziarie utili al management, fungendo da ponte tra la funzione commerciale e quella amministrativo-finanziaria.

Il CRM rappresenta il “cuore relazionale” dell’impresa, mentre il CPM ne costituisce il “cervello strategico”.

Nelle PMI moderne, l’interconnessione tra questi due sistemi consente di trasformare i dati di marketing in risultati finanziari concreti, migliorando l’efficienza, la redditività e la capacità decisionale dell’impresa.

Sempre riguardo al marketing digitale negli ultimi anni, i social media e la pubblicità online hanno assunto un ruolo sempre più centrale nelle strategie di marketing delle piccole e medie imprese, divenendo strumenti fondamentali per acquisire nuovi clienti e ottimizzare la comunicazione con il mercato.

L’evoluzione delle tecnologie digitali e la diffusione capillare delle piattaforme social hanno reso possibile anche alle imprese di dimensioni ridotte di competere, in termini di immagine e presenza online, con organizzazioni di scala maggiore e con risorse più ingenti.



Il seguente grafico comparativo tra le PMI italiane e quelle europee evidenzia un divario ancora significativo nell'adozione degli strumenti di marketing digitale. Le imprese italiane mostrano un buon livello di utilizzo dei social media, ma restano indietro nell'impiego di strumenti più strutturati come la pubblicità online e i sistemi CRM, fondamentali per una gestione integrata del rapporto con il cliente. Questo divario riflette la maggiore maturità digitale delle PMI europee, che tendono a investire in strategie data-driven e automazione dei processi promozionali. Tuttavia, la crescita costante dell'uso dei canali digitali in Italia lascia intravedere un progressivo avvicinamento agli standard europei³¹.

Un ulteriore tema da affrontare riguarda anche l'approccio che le piccole e medie imprese hanno nei confronti dell'utilizzo dell'IA.

Nonostante il crescente interesse e le opportunità offerte dall'intelligenza artificiale, molte PMI incontrano notevoli difficoltà nell'implementazione effettiva di queste tecnologie.

Il principale ostacolo è rappresentato dalla mancanza di competenze digitali interne: in molte realtà di piccole dimensioni, il personale non possiede conoscenze adeguate a comprendere e gestire strumenti basati su algoritmi di machine learning, analisi predittiva o automazione dei processi. Ciò porta le imprese a dipendere da consulenti esterni, con un conseguente aumento dei costi e una minore autonomia gestionale.

Un secondo fattore critico è la percezione di costi elevati legati all'introduzione dell'IA. Sebbene sul mercato siano oggi disponibili soluzioni scalabili e accessibili anche per imprese di piccole dimensioni, molte PMI continuano a considerare l'adozione dell'intelligenza artificiale come un investimento complesso e poco sostenibile nel breve periodo, soprattutto in assenza di una chiara misurazione del ritorno economico.

Ulteriori ostacoli riguardano la gestione dei dati e la sicurezza informatica.

L'efficacia dei sistemi di IA dipende dalla qualità e quantità dei dati disponibili: tuttavia, molte PMI non dispongono di architetture informatiche adeguate alla raccolta, l'archiviazione e l'elaborazione dei dati aziendali.

³¹ *Dati Eurostat (2024)*

A questo si aggiunge il timore di rischi legati alla privacy e alla protezione delle informazioni sensibili.

Infine, uno dei limiti più significativi è di natura culturale e organizzativa. In molte PMI italiane permane un modello gestionale tradizionale, basato su decisioni empiriche e su una scarsa propensione all'analisi dei dati. Questo approccio limita la possibilità di sfruttare pienamente le potenzialità dell'intelligenza artificiale come strumento di supporto decisionale e di miglioramento dell'efficienza complessiva.

Il tema della digitalizzazione può essere anche uno strumento per l'internazionalizzazione stessa di una piccola e media impresa.

L'internazionalizzazione, infatti, rappresenta una delle principali leve strategiche di crescita per le PMI, poiché consente di ampliare i mercati di riferimento, diversificare i rischi commerciali e accedere a nuove opportunità di sviluppo.

In un contesto economico globalizzato e altamente competitivo, la capacità delle PMI di aprirsi ai mercati esteri è diventata non solo una scelta strategica, ma una necessità per garantire la sostenibilità economica e la sopravvivenza nel lungo periodo.

Secondo i dati della Commissione Europea³², circa il 33% delle PMI europee svolge attività di esportazione o ha relazioni commerciali con l'estero. Tuttavia, la situazione varia sensibilmente tra i Paesi membri: mentre in Germania e nei Paesi Bassi oltre il 45% delle PMI è attivo sui mercati internazionali, in Italia la percentuale si attesta intorno al 28%, mostrando ancora margini di miglioramento significativi.

Le imprese italiane più orientate all'export appartengono principalmente ai settori manifatturiero, agroalimentare, moda e meccanica di precisione, comparti che tradizionalmente trainano la competitività del Made in Italy sui mercati esteri.

³² *SME Performance Review- Commissione Europea (2024)*

Le strategie attraverso cui le PMI perseguono la crescita internazionale possono assumere forme differenti, a seconda delle risorse disponibili e del grado di maturità aziendale.

Tra le principali modalità si individuano:

- Esportazione diretta, che rappresenta la forma più semplice e diffusa di internazionalizzazione, soprattutto per le imprese manifatturiere;
- Accordi di partnership o joint venture, che permettono di condividere costi, conoscenze e reti distributive con imprese locali;
- Investimenti diretti esteri, adottati da PMI più strutturate che decidono di aprire filiali produttive o commerciali all'estero;
- Internazionalizzazione digitale, favorita dall'e-commerce e dalle piattaforme online, che consente anche alle microimprese di raggiungere clienti in nuovi mercati senza la necessità di una presenza fisica.

Negli ultimi anni, infatti, l'internazionalizzazione digitale ha assunto un ruolo sempre più centrale, grazie alla combinazione di canali e-commerce, marketing online e strumenti di pagamento internazionali. Questa modalità consente alle PMI di abbattere le barriere geografiche e di accedere a mercati esteri con costi contenuti, sfruttando la potenza delle piattaforme globali e l'uso dei social media come strumenti di promozione e relazione con i clienti stranieri.

Il successo di una strategia di internazionalizzazione dipende da diversi fattori: la capacità di innovazione, l'adattabilità organizzativa, la solidità finanziaria e la gestione efficiente dei processi.

Le PMI più dinamiche riescono a combinare la flessibilità tipica delle piccole imprese con la pianificazione strategica delle grandi organizzazioni.

La digitalizzazione e l'adozione di sistemi CRM e CPM giocano un ruolo chiave nel supportare i processi di internazionalizzazione, consentendo di analizzare i mercati target, gestire i contatti commerciali, monitorare le performance e ottimizzare le risorse finanziarie.

Tuttavia, molte PMI italiane si trovano ad affrontare importanti ostacoli strutturali: la carenza di risorse finanziarie, la limitata conoscenza dei mercati esteri, la difficoltà di accesso a reti distributive e canali di vendita internazionali. A queste criticità si aggiungono la complessità burocratica e l'incertezza normativa nei Paesi di destinazione, che rendono più rischioso l'ingresso nei mercati esteri.

Un ulteriore limite è rappresentato dalla dimensione aziendale: molte PMI non dispongono di economie di scala sufficienti per sostenere gli investimenti necessari in marketing, logistica o ricerca di mercato. Tuttavia, la collaborazione tra imprese attraverso reti d'impresa, consorzi export e cluster produttivi può rappresentare una soluzione efficace per superare tali barriere, permettendo la condivisione di risorse e competenze.

Dal punto di vista economico-finanziario, l'internazionalizzazione offre alle PMI significativi vantaggi in termini di diversificazione del rischio e stabilità dei ricavi, ma comporta anche un aumento della complessità nella gestione dei flussi finanziari. Le imprese che operano su più mercati devono affrontare rischi legati ai tassi di cambio, ai tempi di incasso, alle differenze fiscali e normative.

In conclusione, possiamo affermare che innovazione, digitalizzazione e internazionalizzazione rappresentano per le PMI non solo strumenti di modernizzazione, ma vere e proprie leve di efficienza e sostenibilità economico-finanziaria. L'efficienza generata dalle tecnologie digitali si manifesta in una riduzione dei costi, un miglioramento dei margini, una maggiore rotazione del capitale e un accesso più agevole ai mercati e ai finanziamenti. Per cogliere pienamente tali benefici, è però necessario un approccio strategico che combini investimenti mirati, sviluppo delle competenze e collaborazione pubblico-privato, così da trasformare l'innovazione tecnologica in un vantaggio competitivo duraturo per l'intero sistema delle PMI italiane.

Come abbiamo anche visto dai dati precedenti, la digitalizzazione delle piccole e medie imprese è un tema ancora non applicato a trecentosessanta gradi.

Lo sviluppo futuro di questa realtà dipenderà dal sostegno e dagli incentivi messi a disposizione alle PMI.

Sarà in ogni modo necessaria la volontà stessa dei gestori di queste società di adottare un modello basato su nuovi orizzonti digitali.

2.4 - ANALISI FONDAMENTALE E ANALISI TECNICA PER LE PMI

L'analisi delle performance economico-finanziarie delle PMI può essere approfondita attraverso l'impiego congiunto di strumenti di analisi fondamentale e analisi tecnica, metodologie tradizionalmente applicate alle imprese quotate ma sempre più diffuse anche nel contesto delle imprese non quotate, in particolare nel processo di valutazione aziendale, pianificazione finanziaria e attrazione di capitali.

Sarà quindi prima necessario dare una definizione vera e propria delle due tipologie di analisi.

L'analisi fondamentale si occupa di determinare attraverso lo studio delle variabili fondamentali di impresa (dati di bilancio ed economico-finanziari) il valore intrinseco ed effettivo del titolo, da confrontare con il valore espresso dal mercato per evidenziare sopravvalutazioni o sottovalutazioni³³.

L'analisi fondamentale si basa quindi sull'esame delle grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie dell'impresa, con l'obiettivo di determinare il suo valore intrinseco e la capacità di generare reddito nel tempo.

Nel caso delle PMI, essa rappresenta lo strumento principale per comprendere la sostenibilità del modello di business, l'equilibrio economico-finanziario e la capacità di crescita.

L'analisi fondamentale consente dunque di individuare punti di forza e criticità strutturali, fornendo una base oggettiva per le decisioni strategiche e per la pianificazione economico-finanziaria di medio-lungo periodo.

³³ *Finanza aziendale. L'efficienza dei mercati, analisi fondamentale e analisi tecnica- Alberto Manelli (2003)*

Gli strumenti principali di analisi fondamentale nelle PMI includono:

- 1) Analisi del bilancio riclassificato, per valutare la redditività (ROI, ROE), la solidità patrimoniale (Debt/Equity) e la liquidità aziendale (Current Ratio, Quick Ratio).
- 2) Analisi per flussi (rendiconto finanziario), che consente di comprendere come l'impresa genera e utilizza la cassa operativa, distinguendo tra attività operative, di investimento e di finanziamento.
- 3) Valutazione dei multipli e del valore d'impresa (Enterprise Value), particolarmente utile in ottica di passaggi generazionali o apertura a investitori esterni.
- 4) Analisi qualitativa, che prende in considerazione fattori intangibili come la qualità del management, la reputazione, la capacità innovativa e la posizione competitiva sul mercato.

Obiettivo dell'analisi fondamentale, come detto, è la determinazione del valore intrinseco.

Solitamente l'approccio utilizzato per la determinazione di tale valore è top-down.

Si parte infatti dall'analisi macroeconomica e si vanno a considerare le decisioni di politica monetaria (l'offerta di moneta ed i tassi di interesse) e di politica fiscale (debito pubblico, sistema impositivo). È quindi un approccio rivolto a livello internazionale, andando oltre i limiti dei confini nazionali.

Altre variabili da considerare dal punto di vista macroeconomico sono anche:

-il tasso di inflazione, la situazione politica del Paese di riferimento, il PIL, il tasso di disoccupazione, il livello dei redditi, la dinamica salariale e il livello del risparmio.

Una volta considerate queste variabili macroeconomiche si passa allo studio dall'analisi settoriale. L'obiettivo è quello di verificare che impatto hanno le variabili citate precedentemente sul settore in cui l'azienda opera.

L'approccio top-down trova alla sua base l'analisi aziendale: essa è rivolta allo studio della situazione attuale e delle potenzialità future dell'impresa sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale. Costituisce il vero e proprio cuore dell'analisi fondamentale.

Il valore intrinseco di un titolo può essere determinato per le imprese quotate utilizzando:

- 1) Modelli di attualizzazione dei dividendi (Dividend Discount Models), tra questi importante sottolineare il modello di Gordon, il modello a 2 stadi di attualizzazione dei dividendi, il modello H e il modello a 3 stadi.
- 2) Multipli di Borsa, sono dei moltiplicatori che forniscono indicazioni sugli indicatori economici, finanziari e patrimoniali. I più importanti sono il Price Earning (rapporto prezzo/utile), il rapporto prezzo/valore contabile e il rapporto prezzo/vendite.
- 3) Opzioni Reali, tale metodo di valutazione consiste nel trattare determinate attività, progetti, opportunità e prospettive imprenditoriali come delle opzioni. Le opzioni sono degli strumenti derivati il cui valore è legato a quello di un'attività sottostante, la quale può essere un titolo, una valuta, un indice o una merce.

Passiamo ora alla definizione di analisi tecnica.

L'analisi tecnica, nata in ambito finanziario per studiare l'andamento dei titoli sui mercati, può essere reinterpretata anche nel contesto delle PMI come strumento di osservazione delle tendenze economiche interne e settoriali.

Pur non disponendo di quotazioni di mercato, una PMI può applicare i principi dell'analisi tecnica per monitorare serie storiche di indicatori interni, come:

- l'evoluzione del fatturato mensile o trimestrale,
- i margini operativi (EBITDA, ROS),
- i flussi di cassa,
- o l'andamento dei principali costi produttivi e commerciali.

Attraverso l'uso di grafici temporali e medie mobili, le PMI possono individuare trend di crescita o di deterioramento della performance aziendale, anticipando possibili punti di inversione nella redditività o nella liquidità.

L'obiettivo non è speculativo, ma gestionale: si tratta di un supporto all'analisi previsionale, utile per pianificare investimenti, gestire il capitale circolante e ottimizzare la struttura finanziaria.

L'integrazione di analisi fondamentale e analisi tecnica rappresenta una delle evoluzioni più interessanti nella gestione finanziaria moderna delle PMI.

L'analisi fondamentale fornisce una visione strutturale e di lungo periodo della solidità aziendale, mentre l'analisi tecnica offre una prospettiva dinamica e di breve periodo, utile per monitorare l'andamento operativo e i flussi finanziari in tempo reale.

L'uso combinato dei due approcci consente alle PMI di:

- 1) migliorare la capacità previsionale e di budgeting;
- 2) individuare tempestivamente segnali di squilibrio economico o finanziario;
- 3) ottimizzare la gestione del rischio di liquidità e di credito;
- 4) migliorare la comunicazione finanziaria verso banche, investitori e stakeholder.

In conclusione, possiamo affermare che l'adozione di strumenti di analisi fondamentale e tecnica nelle PMI rappresenta un passo importante verso una gestione finanziaria più evoluta e basata sui dati.

Sebbene le risorse gestionali e tecnologiche di queste imprese siano spesso limitate, l'introduzione di software di business intelligence, dashboard di controllo e strumenti di data analytics consente oggi anche alle realtà di piccole dimensioni di applicare metodologie di analisi avanzate a costi contenuti.

Questo approccio integrato permette alle PMI di sviluppare una maggiore consapevolezza finanziaria, rafforzando la loro capacità di pianificazione e la competitività sul mercato.

Nel contesto attuale, caratterizzato da volatilità economica e crescente complessità, tali strumenti non rappresentano solo un'opportunità, ma una necessità strategica per garantire sostenibilità e crescita nel lungo periodo³⁴.

³⁴ *Finanza aziendale. L'efficienza dei mercati, analisi fondamentale e analisi tecnica- Alberto Manelli (2003)*

CAPITOLO 3- LE FONTI DI FINANZIAMENTO PER LA SOPRAVVIVENZA E LA CRESCITA DELLE PMI

PARAGRAFO 3.1- AUTOFINANZIAMENTO E CREDITO BANCARIO: GLI STRUMENTI TRADIZIONALI

L'accesso al finanziamento rappresenta una delle principali sfide strutturali per le piccole e medie imprese. La capacità di reperire risorse finanziarie condiziona non solo la continuità operativa, ma anche la possibilità di investire in innovazione, digitalizzazione e internazionalizzazione.

Nel contesto italiano ed europeo, le PMI mostrano una forte dipendenza dalle fonti di finanziamento tradizionali, in particolare dal credito bancario, mentre l'autofinanziamento costituisce spesso la forma più diffusa e stabile di finanziamento interno.

L'autofinanziamento rappresenta la fonte interna di risorse finanziarie per le PMI. Esso comprende gli utili non distribuiti, gli ammortamenti, e più in generale la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa operativi positivi nel tempo.

Questo tipo di finanziamento consente alle imprese di mantenere autonomia gestionale, riducendo la dipendenza da capitali esterni e dal sistema bancario, e di preservare la solidità patrimoniale nel lungo periodo.

Tra i vantaggi principali dell'autofinanziamento vi sono:

- la totale indipendenza da soggetti esterni e l'assenza di oneri finanziari;
- la flessibilità nell'utilizzo delle risorse generate internamente;

- il rafforzamento del patrimonio netto, che migliora la credibilità creditizia e la capacità di attrarre capitale di rischio in futuro.

L'autofinanziamento infatti assume un ruolo fondamentale sotto due distinti punti di vista:

- 1) sotto il profilo patrimoniale, cioè come accrescimento netto di risorse nella misura in cui gli utili netti vengono trattenuti nelle disponibilità aziendali³⁵.
- 2) Sotto il profilo finanziario, l'autofinanziamento consente all'impresa di soddisfare il proprio bisogno finanziario senza ricorrere a finanziamenti di terzi³⁶.
Questo come accennato precedentemente tra i vantaggi principali consente di non pagare eventuali oneri finanziari corrisposti sui debiti³⁷.

Altro aspetto importante è il processo di definizione dell'autofinanziamento: due sono i principali metodi per la determinazione dello stesso.

- A) Il metodo analitico che esprime l'autofinanziamento in funzione degli elementi che lo costituiscono ossia gli utili netti risparmiati, le quote di ammortamento del periodo e gli accantonamenti per spese, rischi e perdite. Viene definito analitico poiché prende in considerazione i fattori in senso ampio (accantonamenti in senso lato) e in senso stretto (gli utili risparmiati). Il limite di tale metodo sta nel fatto che tutte le grandezze necessarie alla sua determinazione sono ricavabili solamente a fine dell'esercizio.
- B) Il metodo globale è utile per superare i limiti dell'analitico, poiché prende in considerazione tutte le componenti per la determinazione dell'autofinanziamento sia nella fase di determinazione del reddito sia nella fase di assegnazione dello stesso.

³⁵ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

³⁶ *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa. Capaldo P. (1968)*

³⁷ *Finanza Aziendale. Bandettini A. (1987)*

Grazie alla determinazione dell'autofinanziamento è possibile inoltre verificare la capacità di quest'ultimo di essere un motore per eventuali politiche di sviluppo dell'impresa, sviluppo inteso soprattutto dal punto di vista dimensionale.

L'autofinanziamento può quindi tradursi in una crescita dell'impresa senza l'apporto di altri capitali. Per realizzare tale funzione si può analizzare quale sia il tasso di sviluppo internamente sostenibile, ovvero il tasso di crescita dell'impresa consentito dall'utilizzo delle risorse autogenerate dalla gestione³⁸.

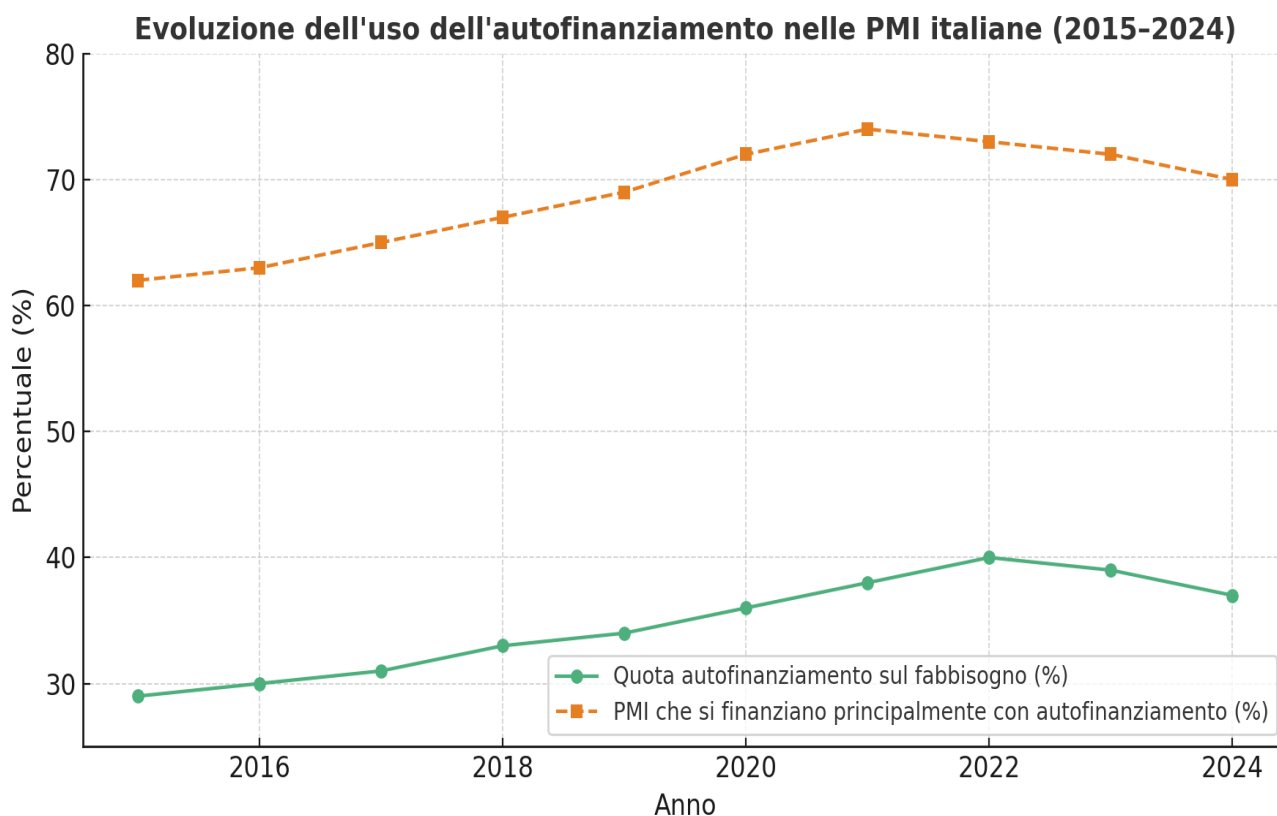
L'autofinanziamento permette dunque all'impresa di abbassare il costo medio complessivo della provvista di capitale richiesta dalla gestione e di favorire lo sviluppo dell'impresa anche quando non è possibile ampliare il ricorso ai finanziamenti esterni.

È di estrema importanza, però, evitare un autofinanziamento illusorio:

nel caso in cui il capitale netto di bilancio sia stimato in modo ragionevole, l'autofinanziamento in senso stretto è pari alle riserve palesi di utili, ma se il capitale netto risulta essere sovrastimato, per cui in bilancio appaiono riserve di utili in parte determinate esclusivamente dall'annacquamento del capitale, è chiaro che la misura dell'autofinanziamento non coincide con le riserve di utili esposte in bilancio³⁹.

³⁸ *Sistemi di pianificazione e controllo. Fasi, strumenti, aspetti organizzativi. Zamprognà L. (1988)*

³⁹ *Sito PMI.it (2024)*



Il seguente grafico è stato realizzato tenendo in considerazione dati provenienti da fonti autorevoli come Banca d'Italia⁴⁰, UnionCamere-Cerved⁴¹, evidenziando due serie:

- La quota di autofinanziamento sul fabbisogno — percentuale del fabbisogno totale di capitale coperta dall'autofinanziamento.
- La percentuale di PMI che si finanziano principalmente con autofinanziamento — quota di imprese che dichiarano l'autofinanziamento come la principale fonte interna.

Il grafico evidenzia come l'autofinanziamento sia progressivamente divenuto una risorsa rilevante per le PMI italiane, riflettendo sia la contrazione dell'accesso al credito bancario sia la maggiore attenzione alla gestione del capitale interno.

⁴⁰ Sito Banca d'Italia- rapporto sulle PMI (2024)

⁴¹ UnionCamere-Cerved- osservatorio PMI (2023)

Sebbene la quota del fabbisogno coperta da risorse interne sia cresciuta solo marginalmente nel periodo 2015-2024, la percentuale di imprese che dichiarano l'autofinanziamento come fonte principale rimane elevata (anche oltre il 70%).

Ciò suggerisce che, in condizioni di restrizione del credito esterno, le PMI stiano rafforzando la propria autonomia finanziaria.

Tuttavia, la permanenza della dipendenza dal debito e il livello limitato degli utili reinvestiti confermano che solo poche imprese hanno raggiunto una solida base patrimoniale.

In questo contesto, l'autofinanziamento non solo appare come risposta alla scarsità di credito, ma anche come leva strutturale di resilienza e stabilità in un contesto sempre più incerto

Nonostante numerosi studi confermino che l'autofinanziamento rimane la forma più diffusa di finanziamento interno (per oltre il 70% delle PMI italiane e rappresenta una base essenziale di resilienza nei periodi di crisi economica), esso presenta anche dei limiti strutturali.

Nelle PMI, la capacità di generare cassa è spesso modesta e subordinata alla stagionalità del fatturato, alla limitata redditività e alla ristretta dimensione economica.

Inoltre, la tendenza di molte imprese familiari a distribuire utili anziché reinvestirli può ridurre le risorse destinate alla crescita.

Un altro aspetto interessante collegato all'autofinanziamento è quello della politica dei dividendi. Distribuire dividendi significa sottrarre risorse che potevano essere reinvestite nell'impresa: questo può ridurre l'autofinanziamento disponibile, dal momento che gli utili non distribuiti sono una delle principali componenti dell'autofinanziamento.

Per le PMI, che spesso hanno bisogno di rafforzare il patrimonio o destinare risorse agli investimenti (innovazione, digitalizzazione, internazionalizzazione), una politica di dividendi troppo generosa può rappresentare un freno alla crescita o alla stabilità finanziaria.

D'altra parte, una politica di dividendi moderata può fungere da segnale positivo verso gli stakeholder esterni (banche, investitori, fornitori), migliorando la credibilità e la fiducia nei confronti dell'impresa.

Le PMI con politiche di dividendo aggressive possono indebolire la loro struttura patrimoniale, aumentare la leva finanziaria o ridurre la capacità di investimento futuro.

Al contrario, trattenere utili (ridurre i dividendi) può aumentare l'autofinanziamento, rafforzare il capitale proprio, migliorare la solvibilità e facilitare l'accesso al credito bancario o ad altre forme di finanziamento.

In momenti di crisi (ad esempio la pandemia), è emersa la necessità per le imprese di mantenere liquidità e riserve. Le restrizioni ai dividendi sono state addirittura usate come strumento di politica macroprudenziale per stimolare il credito alle imprese⁴².

La scelta di distribuire gli utili o di reinvestirli dipende però da una serie di fattori interni ed esterni:

- La struttura proprietaria è uno dei primi indicatori da andare a considerare. Nelle PMI la proprietà è spesso concentrata nelle mani di un numero ristretto di soci, di solito appartenenti alla stessa famiglia.

Le preferenze e le esigenze finanziarie personali dei proprietari giocano quindi un ruolo determinante nella decisione di distribuire i dividendi.

- Un altro fattore da considerare è anche il ciclo di vita in cui si trova l'impresa.

Nella fase di avvio (ad esempio nel caso di start-up) le PMI tendono a non distribuire dividendi, in quanto necessitano di reinvestire la totalità degli utili per sostenere la crescita e far fronte agli investimenti iniziali.

Nella fase di maturità le imprese più consolidate, con una posizione di mercato stabile e flussi di cassa regolari, sono più propense a distribuire dividendi, potendo conciliare la remunerazione dei soci con gli investimenti per il mantenimento della competitività.

⁴² Sito ecb.europa.eu- bollettino n° 107 (26/05/2023)

- Il flusso di cassa e la liquidità: Una solida posizione di liquidità è essenziale per poter distribuire dividendi. Una PMI che affronta problemi di liquidità difficilmente potrà permettersi di distribuire utili.
- Le esigenze di finanziamento: A differenza delle grandi aziende che hanno un accesso più facile ai mercati dei capitali, le PMI dipendono maggiormente dall'autofinanziamento per finanziare la propria crescita.
La decisione di reinvestire gli utili anziché distribuirli può essere un modo per evitare o ridurre il ricorso a fonti di finanziamento esterne, come il credito bancario.
- Prospettive di crescita: se una PMI ha piani di espansione significativi, è più probabile che i profitti vengano trattenuti per finanziare nuovi progetti, macchinari o tecnologie.
- Un altro fattore è la fiscalità. Il trattamento fiscale dei dividendi, così come quello dei redditi da reinvestimento, può influenzare la scelta della politica di distribuzione.

Per le PMI, quindi, la decisione di dividendo non è solo questione di remunerare i soci, ma di gestione strategica delle risorse interne, in rapporto ai progetti di crescita, alla struttura finanziaria e alla sostenibilità nel lungo termine.

Come precedentemente detto l'autofinanziamento costituisce la più importante fonte interna di finanziamento per le PMI. Sarà adesso necessario parlare del secondo strumento più utilizzato dalle imprese per reperire risorse utili per la loro sopravvivenza e la loro crescita, il credito bancario.

Il credito bancario costituisce, da decenni, la fonte primaria di finanziamento esterno per le PMI italiane.

Storicamente, il sistema produttivo italiano si è sviluppato in stretta connessione con il canale bancario, che ha rappresentato il principale intermediario per la raccolta e l'allocazione dei capitali alle imprese di piccole dimensioni.

A causa della limitata capacità di accesso ai mercati dei capitali e della difficoltà di attrarre investitori istituzionali, le PMI si affidano in larga misura al sistema bancario per sostenere i propri fabbisogni di liquidità, finanziare gli investimenti produttivi e affrontare le fasi di espansione o ristrutturazione.

Il credito bancario corrisponde per le piccole e medie imprese a indebitamento.

Il debito costituisce una fonte di finanziamento a rischio limitato poiché sono contemporaneamente presenti due fattori:

- 1) Gli oneri finanziari, i quali rappresentano il requisito di non residualità della remunerazione ad esso associata. A differenza dei dividendi infatti (la cui entità varia a seconda dell'andamento della gestione) questi sono sempre imputati al reddito nell'ambito delle voci relative alla gestione finanziaria.
- 2) Il capitale di indebitamento inoltre deve essere rimborsato anticipatamente rispetto al capitale di rischio in caso di liquidazione della società⁴³.

Prima di proseguire è opportuno distinguere tra debiti di funzionamento e debiti di finanziamento.

I primi nascono come effetto indiretto di un rapporto di fornitura sottostante, generando oneri finanziari non contabilizzati.

I secondi invece sorgono a seguito di contrattazione finalizzata all'ottenimento di risorse per coprire il fabbisogno finanziario di una PMI, ed è proprio questa categoria che verrà trattata nel seguente capitolo.

Occorre infatti distinguere tra:

- A) Debiti a breve termine, necessari per la copertura di un fabbisogno corrente.
- B) Debiti a medio-lungo termine, utili per soddisfare un fabbisogno finanziario di natura consolidata.

⁴³ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

I debiti a breve termine, generalmente con scadenza entro dodici mesi, rappresentano la forma più diffusa di indebitamento tra le PMI italiane. Essi comprendono principalmente anticipi bancari su fatture, scoperti di conto, linee di credito a revoca, finanziamenti per capitale circolante e debiti commerciali verso fornitori.

Questa tipologia di indebitamento risponde all'esigenza di gestire la liquidità operativa, finanziare il ciclo di produzione e coprire i disallineamenti temporali tra entrate e uscite.

Il ricorso massiccio ai debiti a breve termine è una caratteristica strutturale del sistema delle PMI italiane, fortemente orientato a una gestione finanziaria di tipo “difensivo” e a una minore patrimonializzazione.

Tuttavia, questa dipendenza da fonti a breve può generare vulnerabilità: in caso di contrazione del credito o aumento dei tassi di interesse, le imprese rischiano di trovarsi in condizioni di tensione finanziaria.

Inoltre, la prevalenza di passività a breve termine rispetto all'attivo corrente riduce la solidità patrimoniale e peggiora gli indicatori di equilibrio finanziario, come l'indice di liquidità corrente e il rapporto di indebitamento.

Negli ultimi anni, secondo i dati della Banca d'Italia⁴⁴, la quota di debiti a breve sul totale dell'indebitamento delle PMI italiane si attesta attorno al 55–60%, un valore superiore alla media europea (circa 45%), segnalando una maggiore esposizione a rischi di rifinanziamento e di volatilità dei tassi.

⁴⁴ Sito Banca d'Italia-Rapporto sulla stabilità finanziaria (2025)

I debiti a medio-lungo termine includono invece i mutui ipotecari e chirografari, i prestiti obbligazionari, i leasing finanziari e i finanziamenti agevolati pubblici o europei.

Essi sono generalmente utilizzati per finanziare investimenti strutturali (impianti, macchinari, immobili, digitalizzazione o internazionalizzazione) e rappresentano una forma di indebitamento più stabile, coerente con le esigenze di sviluppo di lungo periodo.

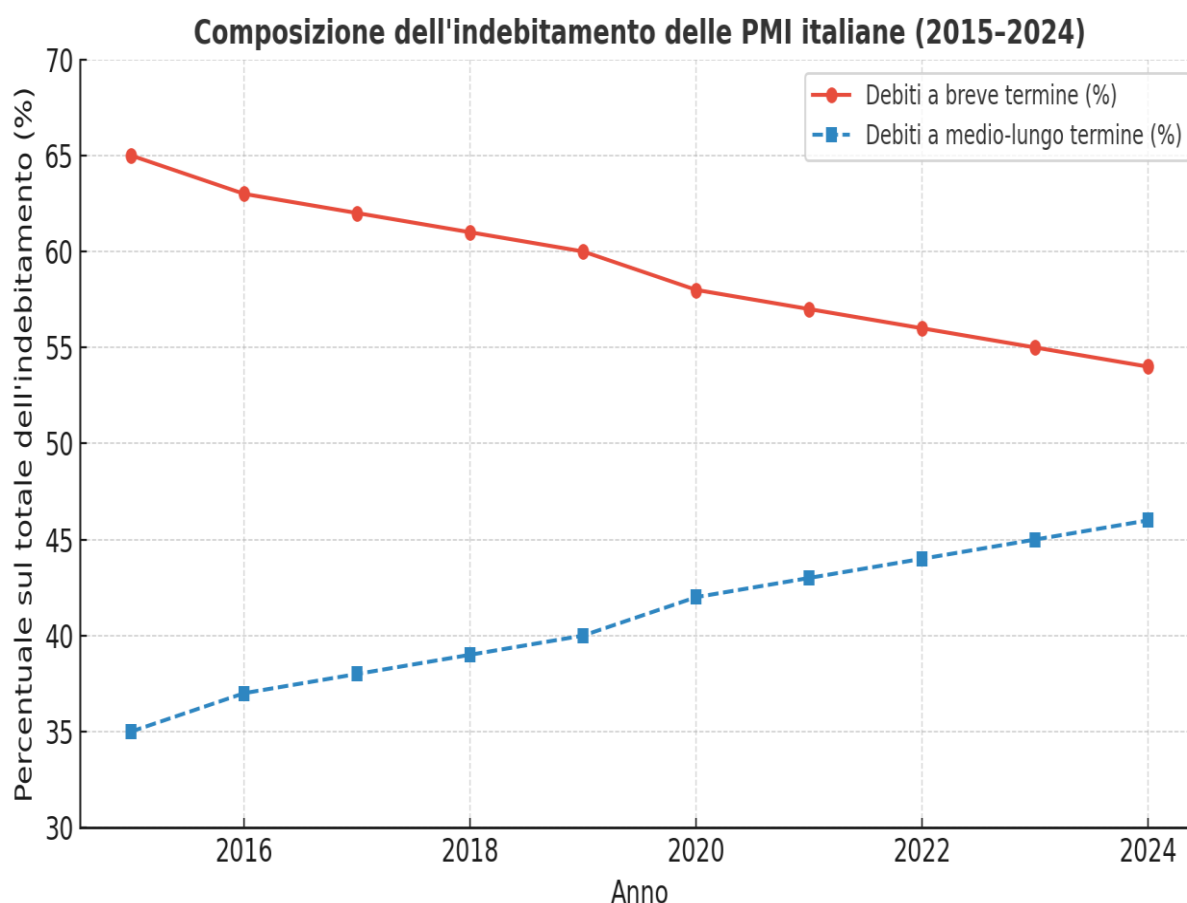
Le banche, tuttavia, tendono a concedere questo tipo di finanziamenti solo a imprese con adeguata capacità di rimborso e garanzie reali.

Per le PMI di piccole dimensioni, con capitale limitato o flussi di cassa irregolari, ottenere prestiti a lungo termine rimane complesso.

In tali casi, un ruolo determinante è svolto dal Fondo di Garanzia per le PMI, gestito dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy, che consente alle banche di ridurre il rischio di credito e ampliare la platea di beneficiari.

Negli ultimi anni, grazie anche a strumenti pubblici e agevolazioni fiscali, si è osservato un lieve aumento della quota di debiti a medio-lungo termine, passata dal 35% del 2015 al 45% nel 2024, con una tendenza a un migliore allineamento tra fonti e impieghi.

Tale evoluzione è positiva, poiché contribuisce a migliorare la struttura finanziaria complessiva e a ridurre la dipendenza da fonti a breve, favorendo una maggiore stabilità e capacità di investimento



Il grafico mostra l'evoluzione della struttura dell'indebitamento delle PMI italiane nel periodo 2015–2024. Si osserva una progressiva riduzione del peso dei debiti a breve termine (dal 65% al 54%) e, in parallelo, un aumento della quota dei debiti a medio-lungo termine (dal 35% al 46%).

Questa tendenza riflette un lento ma significativo processo di riequilibrio finanziario, con un miglior allineamento tra durata delle fonti e orizzonte temporale degli investimenti.

L'incremento dei finanziamenti a medio-lungo termine è stato favorito dall'intervento di strumenti pubblici come il Fondo di Garanzia per le PMI, i finanziamenti agevolati della Cassa Depositi e Prestiti e i programmi di sostegno europei (*PNRR*, *InvestEU*). Tali strumenti verranno successivamente trattati in maniera approfondita alla fine di questo capitolo.

Tornando invece al grafico possiamo aggiungere che, la riduzione dei debiti a breve può essere interpretata come un segnale di maggiore patrimonializzazione e prudenza nella gestione della liquidità. Tuttavia, il livello complessivo di indebitamento resta elevato e la prevalenza, seppur in calo, delle passività a breve evidenzia come le PMI italiane mantengano ancora una struttura finanziaria vulnerabile rispetto agli shock di liquidità e alle variazioni dei tassi di interesse.

Per garantire stabilità e crescita sostenibile, le PMI devono quindi perseguire un equilibrio tra fonti interne ed esterne di finanziamento.

L'autofinanziamento assicura solidità e autonomia, mentre il credito bancario permette di ampliare la capacità di investimento e accelerare i progetti di sviluppo.

Un eccessivo affidamento alle banche, tuttavia, può generare rischi di indebitamento e vulnerabilità ai cicli economici.

In quest'ottica, le imprese più virtuose riescono a combinare le due fonti attraverso una strategia finanziaria integrata, basata su:

- un miglioramento della trasparenza contabile e della pianificazione finanziaria per accedere a migliori condizioni di credito;
- un uso selettivo del debito, finalizzato a progetti ad alto ritorno economico;
- un rafforzamento del capitale interno, destinando una quota significativa degli utili a riserva o reinvestimento.
- Le banche, dal canto loro, stanno evolvendo verso modelli di relazione più basati su credit scoring qualitativo, che valorizzare elementi come la governance, l'innovazione e la sostenibilità ambientale (ESG).

In questo contesto, la capacità delle PMI di presentarsi con bilanci solidi, piani industriali coerenti e strumenti di controllo di gestione diventa un fattore chiave per ottenere credito a condizioni favorevoli. L'accesso al credito e la valutazione del merito creditizio verranno poi approfonditi nel capitolo successivo.

Possiamo quindi concludere dicendo che l'autofinanziamento e il credito bancario rappresentano due pilastri fondamentali del sistema di finanziamento delle PMI.

Il primo garantisce autonomia e stabilità interna; il secondo costituisce il principale motore esterno per la crescita e gli investimenti.

Tuttavia, la sostenibilità finanziaria a lungo termine delle PMI richiede un bilanciamento dinamico tra le due fonti, supportato da una gestione più consapevole della liquidità, dalla diversificazione delle fonti e da una maggiore cultura finanziaria all'interno delle imprese.

PARAGRAFO 3.2- CAPITALE DI RISCHIO: PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL, BUSINESS ANGELS

L'accesso al capitale di rischio rappresenta per le piccole e medie imprese una delle principali alternative al credito bancario tradizionale.

A differenza del debito, il capitale di rischio non genera obblighi di rimborso né interessi, ma comporta l'ingresso di nuovi soci nel capitale dell'impresa, con conseguente condivisione del rischio e del controllo.

Per le PMI, spesso caratterizzate da una struttura patrimoniale debole e da difficoltà nell'ottenere prestiti bancari, l'apertura al capitale di rischio costituisce una leva strategica per finanziare investimenti in innovazione, digitalizzazione e internazionalizzazione.

Le PMI italiane si trovano spesso su un livello di sottocapitalizzazione dovuto a una struttura proprietaria centrata sulla figura dell'imprenditore e della sua famiglia quindi spesso restie all'ingresso di nuovi soci.

Le piccole e medie imprese hanno anche difficoltà di accesso ai mercati finanziari dovuto anche a una normativa tributaria in Italia che ha sempre favorito il ricorso al debito grazie al meccanismo di deducibilità fiscale degli oneri finanziari⁴⁵.

Negli ultimi anni sono nati dei canali alternativi di finanziamento attraverso il ricorso di:

- 1) Private equity, rappresenta una forma di investimento nel capitale di imprese non quotate, finalizzata a sostenerne la crescita, la ristrutturazione o la trasmissione generazionale. Nelle PMI, gli operatori di private equity intervengono principalmente nelle fasi di espansione e replacement, fornendo capitali per progetti di sviluppo, acquisizioni o riorganizzazioni.
- 2) Venture capital, si distingue dal private equity per la fase di vita aziendale in cui interviene: finanzia imprese giovani e innovative, spesso in fase start-up o early stage. L'obiettivo è sostenere la crescita di realtà ad alto potenziale ma con elevata incertezza economico-finanziaria.

Questi due istituti sono accomunati dalla presenza di un intermediario specializzato che investe (con lo scopo di avere un guadagno in futuro) nel capitale proprio di una impresa per guidarla in un percorso di crescita che spesso può portare anche alla quotazione dell'azienda in mercati ufficiali.

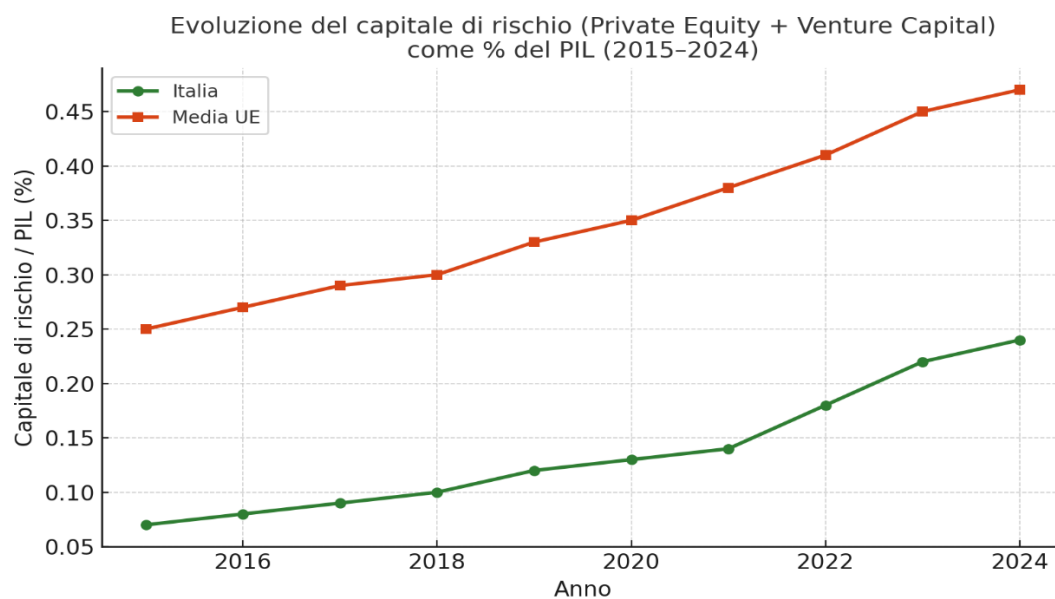
L'uso degli strumenti di private equity e venture capital all'interno del sistema italiano mostrano dei segnali di crescita nonostante il distacco rispetto alla media europea risulta ancora importante.

⁴⁵ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

In Italia, secondo i dati AIFI, il valore complessivo degli investimenti in private equity nel 2024 ha superato i 10 miliardi di euro, con una quota crescente destinata a imprese di piccola e media dimensione. Tuttavia, la penetrazione del private equity nel tessuto delle PMI resta ancora limitata rispetto ad altri paesi europei, a causa della scarsa propensione delle imprese familiari ad aprire il capitale a investitori esterni e della ridotta dimensione media delle operazioni.

Anche il settore del venture capital è in forte sviluppo: nel 2024 si sono registrati investimenti per oltre 1,5 miliardi di euro⁴⁶, grazie anche a programmi pubblici e incentivi fiscali per gli investimenti in start-up e PMI innovative.

Nonostante questi progressi, il mercato italiano resta ancora inferiore rispetto a quello di economie mature come Germania o Francia, dove la cultura del rischio è più consolidata.



Il grafico mette in evidenza il divario strutturale tra l'Italia e la media dell'Unione Europea in termini di incidenza del capitale di rischio (somma di *private equity* e *venture capital*) sul

⁴⁶ AIFI, – EY Venture Capital Monitor (2024)

PIL⁴⁷.

Nel periodo 2015–2024, l'Italia mostra un lento ma costante incremento, passando dallo 0,07% allo 0,24% del PIL⁴⁸, a testimonianza di una maggiore attenzione verso strumenti di finanziamento alternativi al credito bancario. Tale crescita è stata favorita dal rafforzamento dell'ecosistema dell'innovazione, agli incentivi fiscali per gli investimenti in start-up e PMI innovative, e alla diffusione delle piattaforme di equity crowdfunding.

Tuttavia, il confronto con la media europea, che nello stesso periodo passa dallo 0,25% allo 0,47% del PIL, mette in luce il persistente ritardo del mercato italiano, legato principalmente a tre fattori:

- la limitata propensione delle PMI familiari ad aprire il capitale a soggetti esterni;
- la minore presenza di operatori istituzionali specializzati in investimenti early-stage;
- la scarsa integrazione tra mondo finanziario, universitario e industriale.

In prospettiva, la riduzione di questo divario rappresenta una priorità per il rafforzamento del tessuto produttivo italiano. Un maggiore ricorso al capitale di rischio potrebbe contribuire non solo a migliorare la solidità patrimoniale delle PMI, ma anche a favorire l'innovazione e la competitività nei mercati internazionali.

Altro aspetto rilevante di cui parlare sono le diverse forme di private equity, ognuna con caratteristiche differenti a seconda del ciclo di vita in cui si trova l'impresa.

Le operazioni di private equity si articolano generalmente in più fasi, a seconda della maturità dell'impresa:

1. Finanziamento in fase di avvio (seed e start-up financing) – tipico delle imprese innovative appena costituite, anche se più vicine al venture capital. Il seed financing è quando l'apporto del capitale di rischio è dato nella fase sperimentale o di creazione dell'impresa. Lo start-up financing è quando invece il capitale di rischio è fornito nelle fasi iniziali del processo produttivo.

⁴⁷ AIFI, *Private Equity, Venture Capital and Private Debt Report (2024)*

⁴⁸ CDP *Venture Capital, Fondo Nazionale Innovazione – Report Annuale (2024)*

2. Finanziamento dello sviluppo (expansion) – dove il è capitale destinato alla crescita, all’espansione internazionale o al potenziamento produttivo.
3. Finanziamento della fase di maturità (replacement e buy out) – ingresso di un investitore che rileva le quote preesistenti oppure supporta un passaggio generazionale.
4. Finanziamento del cambiamento (turnaround) – interventi di ristrutturazione in imprese in temporanea difficoltà economica.

Nel caso delle PMI italiane, le fasi più frequenti sono quelle di expansion e buy-out, spesso finalizzate al rafforzamento della struttura patrimoniale e alla modernizzazione del modello di business.

Importante per gli imprenditori delle PMI sarà la loro volontà di assumere capitale di rischio. Potranno infatti decidere di essere affiancati da professionisti che li aiutino a ricercare un partner finanziario adeguato a risolvere le loro problematiche o più semplicemente a tentare delle operazioni per accrescere la loro attività.

In un articolo pubblicato nel 2025 da Inicorbaf si esprime l’importanza che hanno assunto e che potranno assumere nei prossimi anni gli strumenti di private equity e venture capital: “Per le PMI italiane, il private equity e il venture capital non devono essere visti solo come strumenti finanziari, ma come leve per trasformare l’impresa in un’organizzazione più moderna e competitiva. La sfida è culturale prima ancora che economica. Occorre superare il timore di “aprire le porte” e guardare piuttosto ai benefici: dalla possibilità di accelerare i piani di investimento a quella di attirare talenti manageriali di alto livello, passando per l’accesso a mercati internazionali grazie ai contatti del fondo. È un percorso che può cambiare radicalmente la traiettoria di crescita di un’azienda.

I fondi di private equity e venture capital, investendo nelle PMI, contribuiscono a creare posti di lavoro, a far crescere le competenze e a stimolare l’indotto. Studi condotti da associazioni di categoria hanno rilevato come le aziende partecipate da fondi presentino un tasso di crescita dell’occupazione superiore rispetto alla media nazionale. Questo effetto moltiplicatore è uno degli argomenti più forti a favore della diffusione di questi strumenti, anche dal punto di vista delle politiche pubbliche.

Infine, non va dimenticato il ruolo delle banche che, pur restando fondamentali nel finanziamento tradizionale, stanno sempre più integrando la loro offerta con strumenti di finanza strutturata che dialogano con le operazioni di private equity e venture capital. Questo mix di canali, se ben orchestrato, può fornire alle PMI italiane un ventaglio di opzioni assai più ampio rispetto al passato, mettendole nelle condizioni di affrontare le sfide future con una struttura patrimoniale più solida e un'organizzazione più evoluta"⁴⁹.

Il private equity e il venture capital hanno quindi assunto un ruolo sempre più importante per il sistema delle piccole e medie imprese. Accanto a questi due istituti possiamo affiancarne un altro, quello del business angel.

I business angels rappresentano una componente fondamentale dell'ecosistema del capitale di rischio e svolgono un ruolo strategico nel sostenere la nascita e la crescita delle piccole e medie imprese, in particolare nelle fasi iniziali del loro ciclo di vita.

Si tratta di investitori privati (spesso imprenditori, dirigenti o professionisti con esperienza) che investono capitali propri in imprese non quotate, generalmente in fase seed o start-up, in cambio di partecipazioni azionarie. A differenza dei fondi di venture capital o private equity, i business angels non gestiscono risorse di terzi, ma agiscono autonomamente, combinando motivazioni economiche e personali che possono essere l'interesse per l'innovazione, il desiderio di trasmettere competenze oppure la diversificazione patrimoniale.

L'intervento dei business angels si caratterizza quindi per alcuni elementi distintivi:

- Capitale paziente: l'investimento è di lungo periodo (tipicamente di 3–7 anni), e non mira a ritorni immediati ma a sostenere la crescita sostenibile dell'impresa.
- Coinvolgimento diretto: i business angels forniscono non solo capitale, ma anche mentoring, ossia supporto strategico, contatti commerciali e assistenza nella gestione operativa.
- Flessibilità e rapidità decisionale: trattandosi di investitori privati, le procedure di valutazione e negoziazione sono meno rigide rispetto ai fondi istituzionali.

⁴⁹ *Articolo- private equity e venture capital: la nuova linfa delle PMI italiane- S. Inicorba (05/07/2025)*

- Importi contenuti ma mirati: gli investimenti medi variano generalmente tra 50.000 e 500.000 euro, importi che risultano spesso determinanti per la sopravvivenza o l’espansione iniziale di una PMI⁵⁰.

Nell’ottica delle PMI, i business angels svolgono quindi un duplice ruolo:

1. Un ruolo finanziario, poiché forniscono risorse indispensabili in una fase in cui l’accesso al credito bancario o al venture capital è limitato.
2. Un ruolo manageriale e relazionale, in quanto trasferiscono esperienze, metodologie e reti di contatti che contribuiscono a migliorare la governance e le capacità di crescita dell’impresa. In molti casi, la presenza di un business angel costituisce anche un ponte verso investitori istituzionali, facilitando successivi round di finanziamento da parte di fondi di venture capital o private equity.

Nonostante la crescente rilevanza, il mercato italiano dei business angels presenta ancora alcune criticità dovute a una scarsa visibilità e frammentazione delle reti di investitori, la limitata dimensione media delle operazioni, che riduce l’impatto sistemico, e la già richiamata bassa propensione delle PMI tradizionali ad aprire il capitale per motivi culturali o di governance.

Nonostante questo, i business angels rappresentano una forma di finanza “intelligente”, in grado di combinare risorse economiche e capitale umano. Il loro contributo si traduce in un miglioramento dell’efficienza gestionale e in una maggiore capacità delle PMI di accedere successivamente a forme di finanziamento più strutturate, favorendo così la loro crescita e resilienza nei mercati competitivi.

⁵⁰ IBAN, *Italian Business Angels Network Report (2024)*

Possiamo in generale affermare che il capitale di rischio, nelle sue diverse forme — private equity, venture capital e business angels — rappresenta una componente essenziale per lo sviluppo e la modernizzazione del sistema delle PMI. Esso fornisce non solo risorse finanziarie, ma anche competenze manageriali, innovazione organizzativa e un approccio strategico orientato alla crescita di medio-lungo periodo.

Le esperienze più recenti evidenziano come l’apporto di investitori professionali e privati possa generare un significativo miglioramento della solidità patrimoniale delle imprese, favorendo l’adozione di modelli di governance più trasparenti, l’apertura verso i mercati internazionali e l’aumento della produttività. In questo senso, il capitale di rischio si configura come una leva di efficienza e competitività in grado di colmare le carenze strutturali del tradizionale sistema bancocentrico italiano.

Tuttavia, la diffusione di tali strumenti resta ancora limitata, soprattutto a causa di barriere culturali (ritrosia alla condivisione del controllo societario), strutturali (dimensione ridotta delle imprese) e istituzionali (mercato dei capitali poco liquido e frammentato). L’Italia mostra segnali positivi di evoluzione, ma il divario con i principali paesi europei rimane consistente, sia in termini di volumi investiti sia di maturità dell’ecosistema finanziario.

In prospettiva, il potenziamento del capitale di rischio passa attraverso tre direttrici principali:

- il rafforzamento del ruolo dei fondi pubblici di co-investimento, che possono catalizzare l’intervento di capitali privati (ci occuperemo di questo argomento alla fine di questo capitolo).
- la diffusione di una cultura imprenditoriale orientata all’apertura del capitale e alla trasparenza gestionale.
- l’integrazione con strumenti finanziari alternativi, come minibond, crowdfunding e digital lending;

Il prossimo paragrafo si occuperà proprio di parlare di questi ultimi e dell’impatto che hanno avuto negli ultimi anni all’interno del sistema delle piccole e medie imprese.

PARAGRAFO 3.3- STRUMENTI INNOVATIVI: MINIBOND, CROWDFUNDING, FINTECH E DIGITAL LENDING

Negli ultimi anni, il sistema finanziario europeo e italiano ha conosciuto una fase di profonda trasformazione, favorita dalla digitalizzazione, dall'evoluzione normativa e dalla crescente esigenza delle imprese di diversificare le proprie fonti di capitale.

Per le PMI, tradizionalmente dipendenti dal credito bancario e con un accesso limitato ai mercati dei capitali, è emersa la necessità di individuare strumenti di finanziamento alternativi e complementari, capaci di garantire maggiore flessibilità, rapidità e sostenibilità.

In questo contesto, stanno assumendo crescente rilevanza alcune soluzioni innovative, tra cui i minibond, il crowdfunding, le piattaforme fintech e i canali di digital lending. Questi strumenti, pur diversi per natura e finalità, condividono la capacità di ampliare le opportunità di accesso ai capitali, sia in forma di debito che di equity, riducendo la dipendenza dal sistema bancario tradizionale.

L'obiettivo di questo paragrafo è quello di analizzare in modo sistematico queste forme di finanziamento, evidenziandone le caratteristiche operative, i vantaggi, i rischi e il grado di diffusione tra le imprese italiane.

L'analisi consentirà di comprendere in che modo tali strumenti possano contribuire alla crescita, innovazione e sostenibilità finanziaria delle PMI, in un contesto economico in continua evoluzione e sempre più orientato al digitale.

I minibond rappresentano una delle innovazioni più rilevanti introdotte nel panorama finanziario italiano a partire dal 2012⁵¹, con l'obiettivo di favorire l'accesso al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese non quotate. Questi strumenti sono, in sostanza, obbligazioni o titoli di debito emessi da società che non appartengono al mercato regolamentato, ma che intendono raccogliere risorse finanziarie presso investitori istituzionali per sostenere piani di sviluppo, innovazione o internazionalizzazione.

⁵¹ *Decreto sviluppo- (DL 83/2012)*

La nascita dei minibond è stata resa possibile dal cosiddetto “Decreto Sviluppo” (D.L. 83/2012), convertito nella Legge n. 134/2012, che ha introdotto una serie di modifiche al Testo Unico della Finanza e al Codice civile, eliminando alcune restrizioni all’emissione di obbligazioni da parte delle società non quotate.

L’intento del legislatore era quello di diversificare le fonti di finanziamento delle imprese, riducendo la dipendenza dal credito bancario e creando un canale alternativo di raccolta di capitali privati. In tal modo, anche le PMI, storicamente escluse dai mercati dei capitali, hanno potuto accedere a risorse destinate al consolidamento patrimoniale e alla crescita dimensionale.

I minibond⁵² sono generalmente titoli di debito a medio-lungo termine (dai 3 ai 7 anni) emessi da imprese che rispettano determinati requisiti di solidità e trasparenza. Non sono destinati al pubblico indistinto, ma a investitori professionali come fondi, banche, assicurazioni o casse previdenziali. Possono inoltre essere quotati su mercati dedicati, come l’ExtraMOT PRO di Borsa Italiana.

Le emissioni di minibond possono assumere diverse forme:

- Obbligazioni semplici, per finanziare progetti di sviluppo o investimenti materiali;
- Cambiali finanziarie, per esigenze di liquidità a breve termine;
- Project bond, per finanziare specifici progetti infrastrutturali o industriali.

Dal punto di vista contabile, l’emissione di minibond comporta un incremento del debito finanziario, ma consente di stabilizzare le fonti di capitale, allungando la durata media delle passività e migliorando il profilo di liquidità dell’impresa.

⁵² Legge n°134 del 2012

I principali vantaggi dei minibond si riscontrano principalmente nella loro capacità di essere elementi nati per diversificare le fonti di finanziamento (in modo da ridurre la dipendenza dalle banche da parte delle PMI).

I minibond permettono anche di migliorare la visibilità e la reputazione delle piccole e medie imprese all'interno del mercato dei capitali.

Ulteriore vantaggio di questa disciplina è la possibilità di attrarre nuovi investitori istituzionali e di sviluppare relazioni finanziarie di lungo periodo.

Tuttavia, esistono anche alcuni limiti e criticità, tra cui:

- 1) Costi di emissione e di consulenza ancora elevati per imprese di piccola dimensione;
- 2) Necessità di disporre di bilanci solidi e certificati, un requisito non sempre comune tra le PMI italiane;
- 3) Dimensione ridotta del mercato secondario, che limita la liquidità dei titoli;
- 4) Scarsa cultura finanziaria e reticenza da parte degli imprenditori ad aprirsi a strumenti nuovi.

Secondo i dati dell'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano⁵³, dal 2013 al 2024 in Italia sono stati emessi oltre 1.800 minibond, per un valore complessivo superiore ai 10 miliardi di euro. Il numero di nuove emissioni annuali si è mantenuto stabile negli ultimi anni, con una media di 200 operazioni all'anno e una dimensione media per emissione pari a 5–7 milioni di euro.

Le imprese emittenti appartengono principalmente ai settori manifatturiero, agroalimentare, servizi e tecnologia, con una crescente presenza di aziende localizzate nel Nord-Est e nel Centro Italia. La maggior parte dei minibond ha una durata compresa tra i 4 e i 6 anni, e prevede un tasso di interesse fisso, con cedole semestrali o annuali.

⁵³ Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano (2024)

I minibond rappresentano quindi una valida alternativa al credito bancario, capace di favorire la crescita e la modernizzazione delle PMI italiane.

Tuttavia, per garantire la piena maturità di questo strumento, è necessario un ulteriore rafforzamento del mercato secondario, una semplificazione dei processi di emissione e una maggiore diffusione della cultura finanziaria tra gli imprenditori.

Passiamo ora a parlare del crowdfunding: esso rappresenta una delle innovazioni più significative nell'ambito della finanza alternativa e partecipativa. Esso consiste in un meccanismo di raccolta collettiva di capitali, effettuata attraverso piattaforme online che mettono in contatto imprese e investitori.

Il principio di base è semplice: molte persone contribuiscono con piccole somme per finanziare un progetto, un'iniziativa o un'attività imprenditoriale, ottenendo in cambio un ritorno economico, finanziario o simbolico, a seconda della tipologia di crowdfunding adottata.

L'origine del crowdfunding risale agli anni Duemila, in particolare con la nascita delle prime piattaforme statunitensi. In Italia, il suo sviluppo è stato favorito da un quadro normativo pionieristico: con il Decreto Crescita 2.0⁵⁴, l'Italia è stata il primo Paese in Europa a regolamentare l'equity crowdfunding, affidando la supervisione alla CONSOB.

Nel corso degli anni, la normativa si è progressivamente evoluta:

- il Regolamento UE⁵⁵, ha introdotto un regime unico europeo per i fornitori di servizi di crowdfunding, armonizzando le regole a livello comunitario;
- la Legge di Bilancio del 2019⁵⁶ ha esteso la possibilità di accesso a tutte le PMI e startup innovative.
- la Banca d'Italia e la CONSOB svolgono un ruolo congiunto di vigilanza sulle piattaforme autorizzate, garantendo trasparenza e tutela per gli investitori.

⁵⁴ Decreto Legislativo n°179/2012

⁵⁵ Regolamento UE 2020/1503

⁵⁶ Legge di Bilancio (2019)

Le principali forme di crowdfunding oggi esistenti sono quattro, ciascuna con caratteristiche specifiche:

- A) Equity crowdfunding: gli investitori acquisiscono quote o azioni della società, diventandone soci a tutti gli effetti. È la forma più diffusa tra le PMI, perché consente di rafforzare la struttura patrimoniale e di finanziare la crescita.
- B) Lending crowdfunding (o peer-to-peer lending): si tratta di un prestito collettivo, in cui gli investitori erogano somme di denaro che l'impresa si impegna a restituire con un interesse prefissato.
- C) Reward-based crowdfunding: l'investitore riceve una ricompensa non finanziaria (ad esempio un prodotto, un servizio, un'esperienza). È diffuso tra startup creative e progetti sociali.
- D) Donation-based crowdfunding: forma non remunerata, in cui i sostenitori finanziano un progetto per finalità sociali o filantropiche.

Tra queste, le due tipologie con maggiore impatto economico per le PMI sono equity e lending crowdfunding, in quanto permettono un'effettiva raccolta di capitale o di debito a condizioni più flessibili rispetto al canale bancario tradizionale.

Il crowdfunding offre numerosi vantaggi alle imprese, in particolare:

- Un accesso semplificato ai capitali, anche per aziende di piccole dimensioni o di recente costituzione;
- Visibilità e marketing gratuito, grazie alla diffusione del progetto tramite canali digitali;
- Coinvolgimento diretto di clienti e stakeholder, che diventano anche investitori e promotori dell'impresa;
- Validazione di mercato del prodotto o servizio, utile soprattutto nelle fasi iniziali di sviluppo.

Secondo i dati dell'Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano⁵⁷, il mercato italiano del crowdfunding ha raggiunto un valore complessivo di oltre 2,5 miliardi di euro raccolti dal 2014 al 2024, con una crescita media annua superiore al 40%.

Tuttavia, non mancano alcuni limiti strutturali:

- la necessità di una comunicazione efficace e di una forte presenza online;
- l'impegno gestionale e amministrativo richiesto per condurre una campagna di successo;
- la scarsa cultura finanziaria e tecnologica (già discussa precedentemente nel caso dei minibond) di molte PMI;
- la limitata liquidità delle quote sottoscritte tramite equity crowdfunding, che rende difficile la dismissione degli investimenti.

Nonostante questi limiti, il crowdfunding costituisce una forma di finanza alternativa ad alto potenziale per le PMI italiane, capace di combinare raccolta di capitale, innovazione digitale e partecipazione diffusa.

La sua efficacia, tuttavia, dipende fortemente dalla capacità delle imprese di comunicare in modo trasparente, di costruire relazioni di fiducia con gli investitori e di adattarsi alle logiche digitali.

L'evoluzione normativa e la crescente digitalizzazione del sistema finanziario rappresentano un terreno fertile per l'espansione di tali strumenti, che, se ben integrati con le altre forme di finanziamento (minibond, venture capital e fintech), possono contribuire in maniera significativa al rafforzamento patrimoniale e competitivo del tessuto produttivo italiano.

⁵⁷ Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano (2024)

Passiamo ora alla descrizione di ulteriori due strumenti che hanno innovato il sistema delle piccole e medie imprese, il Fintech e il digital lending.

Il termine Fintech (diminutivo di financial technology) indica l'insieme delle tecnologie digitali applicate ai servizi finanziari con l'obiettivo di rendere i processi più efficienti, accessibili e personalizzati. Negli ultimi anni, il fenomeno ha rivoluzionato il modo in cui le imprese, e in particolare le PMI, accedono al credito e gestiscono i propri rapporti con il sistema finanziario.

Il digital lending, una delle principali declinazioni del Fintech, si riferisce ai servizi di concessione di prestiti attraverso piattaforme online, che permettono alle imprese di richiedere, ottenere e rimborsare finanziamenti in maniera rapida e completamente digitale. Questi strumenti rappresentano un'importante alternativa al credito bancario tradizionale, offrendo soluzioni più flessibili e tempi di risposta significativamente ridotti.

L'espansione del Fintech è stata favorita dall'avanzamento tecnologico (intelligenza artificiale, big data analytics, blockchain) e da un contesto normativo sempre più favorevole.

A livello europeo, il Regolamento UE tramite il DORA (Digital Operational Resilience Act)⁵⁸ e la Direttiva (UE) 2015/2366⁵⁹ hanno introdotto regole volte a favorire la sicurezza dei servizi finanziari digitali.

In Italia, la Banca d'Italia⁶⁰ ha definito linee guida specifiche per gli operatori Fintech, promuovendo la nascita del "Fintech Hub" e del sandbox regolamentare per testare nuove soluzioni tecnologiche in un ambiente controllato. Queste iniziative hanno contribuito a consolidare un ecosistema sempre più dinamico, in cui le PMI possono sperimentare nuovi canali di finanziamento al di fuori dei circuiti bancari tradizionali.

⁵⁸ *Regolamento UE 2022/2554*

⁵⁹ *Direttiva UE 2015/2366*

⁶⁰ *Sito Banca d'Italia (2021)*

Il digital lending si basa su piattaforme online che connettono direttamente imprese richiedenti e investitori (privati o istituzionali). L'intero processo (dalla richiesta del prestito alla valutazione del merito creditizio, fino all'erogazione dei fondi) avviene in modo automatizzato.

Le principali caratteristiche di queste piattaforme includono:

- Rapidità di valutazione grazie all'uso di algoritmi di credit scoring basati su dati alternativi (flussi di cassa, fatture elettroniche, pagamenti digitali, social reputation);
- Maggiore accessibilità per imprese con storicità limitata o prive di garanzie tradizionali;
- Personalizzazione delle condizioni di prestito, grazie all'analisi predittiva dei dati;
- Trasparenza e tracciabilità delle operazioni, favorita dall'uso di tecnologie blockchain.

In molti casi, le piattaforme di digital lending operano in partnership con istituti bancari, creando modelli ibridi di collaborazione che consentono alle banche di estendere la propria offerta digitale e alle PMI di beneficiare di processi più snelli e digitalizzati.

L'adozione di strumenti Fintech e, in particolare, del digital lending, offre vantaggi significativi per le piccole e medie imprese:

- riduzione dei tempi di finanziamento: le decisioni di credito vengono prese in pochi giorni, rispetto alle settimane richieste dal sistema bancario;
- semplificazione burocratica: l'intero processo si svolge online, senza documentazione cartacea;
- maggiore inclusione finanziaria, grazie all'uso di metriche di valutazione alternative che permettono di finanziare anche imprese giovani o non bancabili;
- miglioramento della pianificazione finanziaria, tramite strumenti digitali integrati di gestione dei flussi di cassa e monitoraggio dei debiti.

Secondo i dati della Banca d'Italia⁶¹, il mercato del digital lending in Italia ha superato i 3,5 miliardi di euro di prestiti cumulati tra il 2015 e il 2024, con un tasso medio di crescita annuo del +25%.

Nonostante i progressi, persistono alcune criticità strutturali che ne limitano la piena espansione tra cui:

- la limitata consapevolezza da parte delle PMI sulle opportunità offerte dal Fintech;
- la scarsa interoperabilità dei dati tra piattaforme e istituzioni finanziarie;
- la necessità di rafforzare la sicurezza informatica e la protezione dei dati sensibili;
- la mancanza di standard uniformi per la valutazione del rischio creditizio digitale.

Le sfide dei prossimi anni riguardano quindi la costruzione di un ecosistema più integrato e regolamentato, capace di promuovere la fiducia tra imprese, investitori e operatori Fintech, garantendo al contempo trasparenza, sostenibilità e tutela degli utenti.

Possiamo quindi affermare che il Fintech e il digital lending rappresentano una frontiera strategica della finanza d'impresa, capace di rendere il sistema più dinamico, inclusivo e orientato all'innovazione.

Per le PMI, questi strumenti non costituiscono solo un mezzo di finanziamento, ma un'opportunità di evoluzione gestionale e tecnologica, che consente di migliorare la pianificazione finanziaria, la trasparenza e la competitività.

In prospettiva, l'integrazione tra Fintech, capitale di rischio e strumenti tradizionali potrà generare un ecosistema finanziario più solido e sostenibile, in cui le PMI diventino protagoniste attive della trasformazione digitale e della crescita economica del Paese.

⁶¹ *Dati Banca d'Italia (2024)*

In conclusione, questo paragrafo ci consente di affermare che gli strumenti innovativi di finanziamento (come i minibond, il crowdfunding, le soluzioni fintech e il digital lending) rappresentano una delle evoluzioni più significative del sistema finanziario contemporaneo e una risposta concreta alle esigenze di flessibilità, diversificazione e rapidità di accesso ai capitali da parte delle PMI.

A differenza delle forme di finanziamento tradizionali, fortemente bancocentriche, questi strumenti si caratterizzano per una maggiore apertura verso i mercati, una digitalizzazione dei processi e una disintermediazione che riduce tempi e costi di accesso al credito.

Essi consentono alle imprese di raccogliere risorse direttamente da investitori istituzionali o dal pubblico, migliorando la propria capacità di autofinanziamento e pianificazione strategica.

L'esperienza italiana, sebbene ancora inferiore ai livelli di maturità dei principali mercati europei, mostra una tendenza di crescita costante. La diffusione dei minibond e del crowdfunding, unita alla progressiva affermazione del Fintech e del digital lending, testimonia un'evoluzione strutturale del sistema finanziario nazionale, sempre più orientato a supportare l'innovazione e la sostenibilità delle PMI.

PARAGRAFO 3.4- POLITICHE PUBBLICHE E SOSTEGNO ISTITUZIONALE: FONDI EUROPEI E INCENTIVI NAZIONALI

Le politiche pubbliche e gli strumenti di sostegno istituzionale rivestono un ruolo strategico nel favorire la crescita, la competitività e la resilienza delle piccole e medie imprese, che costituiscono la struttura portante dell'economia italiana ed europea.

In Italia, l'azione congiunta di politiche nazionali ed europee ha mirato negli ultimi anni a promuovere un sistema più inclusivo e dinamico, capace di stimolare investimenti, innovazione e digitalizzazione, nonché di garantire un accesso più equo al credito.

A livello comunitario, le PMI beneficiano di diversi strumenti finanziari dell'Unione Europea. Tra questi, spiccano:

- il Programma InvestEU⁶², che riunisce numerosi strumenti e assicura finanziamenti e garanzie alle imprese ad alto potenziale innovativo. Il programma, lanciato nel 2021, si fonda su un meccanismo di garanzia dell'UE che mira a mobilitare oltre 370 miliardi di euro in investimenti nel periodo 2021–2027, di cui una quota significativa destinata alle PMI.

InvestEU si articola in quattro aree principali: infrastrutture sostenibili; ricerca, innovazione e digitalizzazione; PMI e imprese innovative; investimenti sociali e competenze.

Per le PMI italiane, il programma rappresenta un'importante opportunità per accedere a finanziamenti agevolati e strumenti di garanzia per progetti a medio-lungo termine, soprattutto in ambiti di alta innovazione tecnologica o di impatto ambientale positivo.

- il Programma COSME (Competitiveness of Enterprises and SMEs), orientato al rafforzamento della competitività, all'internazionalizzazione e alla promozione dell'imprenditorialità.

⁶² Commissione Europea, *InvestEU Programme Factsheet (2024)*

Il Programma COSME⁶³, operativo tra il 2014 e il 2027, è l'iniziativa specificamente dedicata alle PMI da parte della Commissione Europea.

Il suo obiettivo è rafforzare la competitività delle imprese europee, sostenendone l'accesso ai finanziamenti, la crescita nei mercati internazionali e la promozione dell'imprenditorialità giovanile e femminile.

COSME opera attraverso una rete di strumenti finanziari gestiti dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), che garantiscono linee di credito, microprestiti e garanzie per investimenti produttivi. Inoltre, tramite la rete Enterprise Europe Network (EEN), favorisce l'internazionalizzazione delle PMI e la creazione di partenariati commerciali transfrontalieri. L'Italia è tra i principali beneficiari del programma, con una partecipazione attiva di oltre 15.000 imprese e numerosi progetti di cooperazione in settori quali turismo, manifattura e green economy.

- i Fondi strutturali e di investimento europei (FESR e FSE+), che finanziano progetti di ricerca, sviluppo tecnologico, digitalizzazione e sostenibilità ambientale.

Il Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR), attivo sin dal 1975, rappresenta una delle principali politiche di coesione economica e territoriale dell'Unione Europea.

Le sue risorse sono destinate a ridurre le disparità regionali e a promuovere una crescita equilibrata, attraverso il finanziamento di progetti in ricerca, innovazione, infrastrutture e sostenibilità.

Nel ciclo di programmazione 2021–2027, il FESR⁶⁴ assegna all'Italia oltre 43 miliardi di euro, una parte significativa dei quali è destinata alle PMI per sostenere:

-la digitalizzazione dei processi produttivi;

-l'efficienza energetica e la sostenibilità ambientale;

⁶³ Commissione Europea, *COSME and SME Policy Overview (2024)*

⁶⁴ Agenzia per la Coesione Territoriale, *Accordo di Partenariato Italia 2021–2027 (2024)*

-l'innovazione nei distretti industriali e nelle filiere produttive locali;

-la transizione verso un'economia circolare.

L'impatto del FESR è particolarmente visibile nel Mezzogiorno, dove ha contribuito a colmare parte del divario infrastrutturale e a rafforzare la competitività delle imprese regionali.

- le risorse del Next Generation EU, canalizzate attraverso il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), che destina una parte significativa delle misure alla transizione digitale ed ecologica delle PMI italiane.

Il PNRR⁶⁵ costituisce uno degli interventi più rilevanti degli ultimi decenni in termini di risorse e impatto economico. Finanziato attraverso il Next Generation *EU*, il piano assegna circa 23,5 miliardi di euro alle PMI italiane, distribuiti su progetti orientati alla digitalizzazione, sostenibilità ambientale, innovazione e competitività.

Le misure⁶⁶ più significative includono:

-la transizione 4.0, che sostiene l'acquisto di beni strumentali e software tecnologicamente avanzati mediante credito d'imposta;

-gli incentivi per la digitalizzazione delle imprese, con contributi a fondo perduto e finanziamenti agevolati;

-gli investimenti nella green economy, volti a promuovere la riduzione dell'impatto ambientale e l'efficienza energetica;

-i programmi di formazione e competenze digitali, indispensabili per accompagnare i processi di trasformazione produttiva.

⁶⁵ Ministero dell'Economia e delle Finanze, *PNRR – Stato di attuazione (2024)*

⁶⁶ Ministero dell'Economia e delle Finanze, *PNRR – Monitoraggio delle misure per le imprese (2024)*

Il PNRR mira, in sostanza, a trasformare strutturalmente il modello produttivo italiano, rendendolo più innovativo, sostenibile e integrato nei mercati internazionali.

Secondo i dati del Ministero delle Imprese e del Made in Italy⁶⁷, oltre il 35% delle risorse PNRR dedicate alle imprese è rivolto direttamente alle PMI, in particolare nei settori della digitalizzazione, dell'efficienza energetica e dell'innovazione tecnologica.

Oltre a questi incentivi promossi dalla Comunità Europea, il nostro paese ha personalmente cercato di introdurre riforme per promuovere direttamente l'attività delle piccole e medie imprese italiane.

Sul piano nazionale, infatti, l'Italia ha sviluppato un ampio ventaglio di misure agevolative⁶⁸ per supportare le PMI. Tra le principali si possono citare:

- il Fondo di Garanzia per le PMI, che rappresenta uno dei pilastri dell'intervento pubblico a sostegno dell'accesso al credito, facilitando l'ottenimento di finanziamenti bancari anche per imprese con limitate garanzie reali;
- il Credito d'imposta per ricerca, sviluppo, innovazione e design, volto a incentivare gli investimenti in tecnologie e processi produttivi innovativi;
- le misure del Piano Transizione 4.0 già discusse precedentemente nell'ambito del PNRR;
- i contratti di sviluppo e i fondi per l'internazionalizzazione (i più importanti sono SIMEST e SACE), pensati per favorire l'espansione commerciale delle PMI sui mercati esteri.

⁶⁷ MIMIT, *Rapporto annuale sulle PMI italiane (2024)*

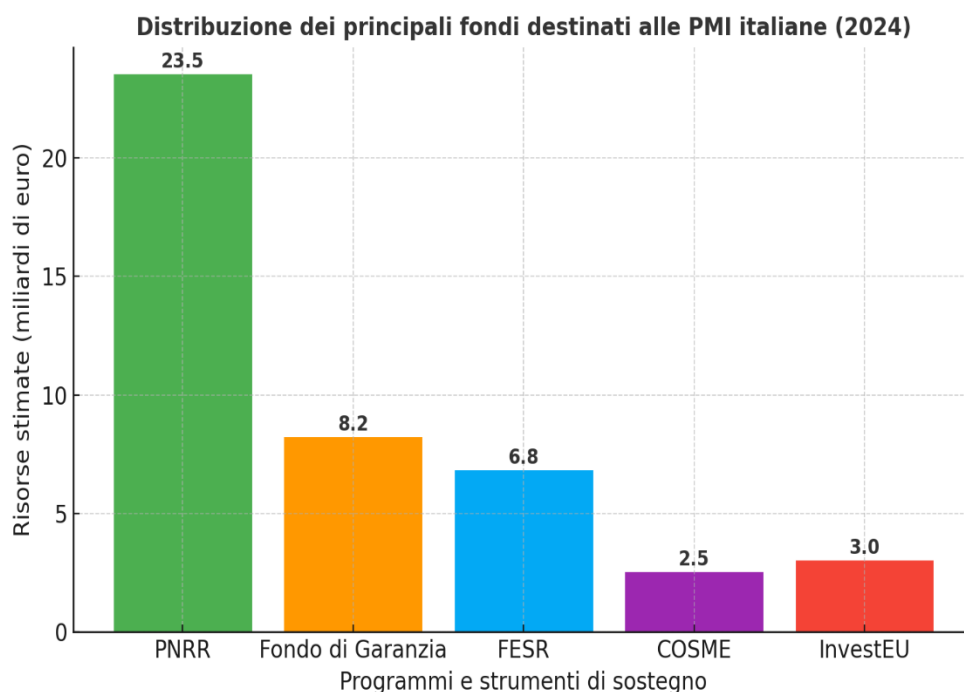
⁶⁸ CDP, *Relazione annuale sul credito e gli strumenti di garanzia (2024)*

Tra questi, il Fondo di Garanzia⁶⁹ è lo strumento più longevo e capillare del sistema di supporto alle PMI italiane. Gestito da Mediocredito Centrale e istituito nel 2000, il Fondo facilita l'accesso al credito bancario mediante la concessione di garanzie pubbliche fino all'80% dell'importo finanziato.

Tale meccanismo riduce il rischio per gli intermediari finanziari, permettendo alle imprese di ottenere finanziamenti anche in assenza di adeguate garanzie reali.

Durante la pandemia, il Fondo ha avuto un ruolo cruciale: nel periodo 2020–2022 ha sostenuto oltre 1,4 milioni di operazioni per un valore complessivo di oltre 200 miliardi di euro.

Oggi, continua a essere uno strumento essenziale per le imprese in fase di espansione o ristrutturazione, con particolare attenzione alle PMI innovative, femminili e giovanili, e a quelle localizzate in aree economicamente svantaggiate.



⁶⁹ CDP, *Relazione sul Fondo di Garanzia per le PMI (2024)*

Il grafico evidenzia la composizione delle principali fonti di finanziamento pubblico e istituzionale destinate alle PMI italiane nel 2024⁷⁰.

In particolare, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) rappresenta la componente di maggior rilievo, con circa 23,5 miliardi di euro⁷¹ di risorse destinate alle imprese, equivalenti a oltre la metà dei fondi complessivamente mobilitati. Le misure del PNRR si concentrano in larga parte su progetti di digitalizzazione, innovazione tecnologica e transizione verde, settori considerati prioritari per il rafforzamento della competitività del sistema produttivo nazionale.

Il Fondo di Garanzia per le PMI, con 8,2 miliardi di euro⁷², rimane uno degli strumenti più efficaci per facilitare l'accesso al credito, soprattutto per le imprese di piccole dimensioni o prive di garanzie reali. Tale fondo ha assunto un ruolo centrale anche durante e dopo la crisi pandemica, sostenendo la liquidità aziendale e prevenendo un deterioramento del tessuto economico.

I Fondi Strutturali Europei (FESR) e i programmi specifici come COSME e InvestEU contribuiscono complessivamente con circa 12 miliardi di euro⁷³. Sebbene di entità inferiore rispetto al PNRR, questi strumenti si distinguono per la loro continuità pluriennale e per l'obiettivo di favorire l'internazionalizzazione, la competitività e la crescita sostenibile delle imprese europee.

Nel complesso, la distribuzione dei fondi evidenzia una sinergia tra livello nazionale e livello europeo: da un lato, le risorse europee offrono un quadro strategico di lungo periodo; dall'altro, le misure nazionali e il PNRR garantiscono interventi più rapidi e mirati alle esigenze immediate delle imprese.

⁷⁰ MIMIT, *Rapporto annuale sulle PMI (2024)*

⁷¹ Ministero dell'Economia e delle Finanze, *PNRR – Monitoraggio delle misure per le imprese (2024)*

⁷² CDP, *Relazione annuale sul credito e gli strumenti di garanzia (2024)*

⁷³ Commissione Europea, *SME Performance Review (2024)*

In prospettiva, la sfida principale consiste nel migliorare la capacità di assorbimento e gestione dei fondi, soprattutto da parte delle micro e piccole imprese, che spesso incontrano difficoltà burocratiche o tecniche nell'accesso ai programmi di finanziamento.

Per concludere possiamo affermare che le politiche e i programmi analizzati rappresentano un insieme articolato e complementare di strumenti di sostegno economico e finanziario per il sistema produttivo italiano.

Il PNRR e i fondi europei strutturali, come il FESR, operano su una scala strategica e pluriennale, con l'obiettivo di favorire la trasformazione digitale, ecologica e innovativa delle PMI.

Allo stesso tempo, strumenti come il Fondo di Garanzia o i programmi COSME e InvestEU svolgono un ruolo essenziale di accompagnamento operativo, facilitando l'accesso al credito, la capitalizzazione e l'internazionalizzazione delle imprese.

Nel loro insieme, tali interventi riflettono una visione integrata della politica industriale europea e nazionale, fondata sull'idea che la competitività delle PMI non possa più dipendere esclusivamente da dinamiche di mercato, ma richieda un sistema di supporto pubblico efficace, flessibile e coordinato.

Tuttavia, permangono sfide significative legate alla frammentazione amministrativa, alla complessità burocratica e alla limitata capacità di assorbimento dei fondi da parte delle imprese di minori dimensioni, in particolare nel Mezzogiorno.

In prospettiva, il rafforzamento delle sinergie tra politiche europee, nazionali e regionali, insieme a una maggiore diffusione della cultura finanziaria e digitale tra gli imprenditori, costituirà un elemento chiave per garantire l'efficacia di tali strumenti e per consolidare la crescita sostenibile e innovativa delle PMI italiane nel lungo periodo.

CAPITOLO 4 -SFIDE FUTURE E PROSPETTIVE DI SVILUPPO PER LE PMI

PARAGRAFO 4.1- ACCESSO AL CREDITO E VALUTAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO

L'accesso al credito rappresenta uno dei principali fattori critici di successo per le PMI, poiché la loro capacità di investire, innovare e crescere dipende fortemente dalla disponibilità di risorse finanziarie esterne. La struttura patrimoniale tipica delle piccole e medie imprese (spesso caratterizzata da capitale proprio limitato, elevata dipendenza dal credito bancario e ridotta apertura ai mercati finanziari) rende fondamentale la relazione con il sistema bancario e la capacità dell'impresa di ottenere un giudizio creditizio favorevole.

Negli ultimi anni, la combinazione di fattori macroeconomici e regolamentari ha modificato profondamente il rapporto tra banche e PMI:

- A) L'attuazione di normative prudenziali⁷⁴ più stringenti (Basilea III⁷⁵ e IV) ha innalzato i requisiti patrimoniali delle banche, le quali hanno reso l'erogazione del credito più selettiva;
- B) La crescente digitalizzazione dei processi finanziari ha accelerato i tempi di istruttoria (questo però richiede informazioni più strutturate e affidabili);
- C) La fragilità del tessuto produttivo italiano, specialmente nelle microimprese, ha aumentato la percezione del rischio da parte del sistema bancario;
- D) Infine, la progressiva diffusione del fintech ha introdotto nuove modalità di valutazione del merito creditizio, basate su modelli automatizzati e dati alternativi.

In questo scenario, l'accesso al credito non dipende più soltanto dai rapporti consolidati con gli istituti bancari, ma dalla capacità delle PMI di presentarsi con un profilo finanziario solido, chiaro e trasparente.

⁷⁴ Regolamento UE n. 575/2013 (CRR) – requisiti prudenziali per le banche.

⁷⁵ Basilea III: struttura regolamentare globale per le banche più resilienti, Bank for International Settlements (BIS), 2011

Il merito creditizio non è altro che la stima della probabilità che un'impresa non sia in grado di far fronte ai propri impegni finanziari. Esso include una serie di elementi quantitativi e qualitativi, combinati tramite modelli di rating interni, sviluppati dalle banche secondo gli standard internazionali.

Le banche utilizzano modelli di rating interni che valutano l'impresa secondo tre dimensioni⁷⁶:

1) Tramite un'analisi economico-finanziaria (definito rating quantitativo)

Le banche analizzano i principali indicatori di bilancio, tra cui:

- indici di liquidità (current ratio, quick ratio);
- indici di solvibilità (leverage, rapporto mezzi propri/mezzi di terzi);
- indici di redditività (ROE, ROI, ROS);
- indici di copertura del debito (Debt Service Coverage Ratio – DSCR);
- capacità di generare flussi di cassa prospettici.

Questi indicatori vengono ricavati da un bilancio riclassificato, che mette in evidenza la capacità dell'impresa di rimborsare i debiti e sostenere nuovi investimenti.

2) Un'analisi qualitativa/organizzativa (definita rating qualitativo)

Oltre ai numeri, assumono grande importanza variabili meno tangibili, tra cui:

- stabilità e competenza del management;
- esperienza imprenditoriale;
- strategie di mercato e posizionamento competitivo;
- capacità di adattamento tecnologico e innovativo;
- struttura dei processi interni e qualità della governance;
- presenza di sistemi di controllo di gestione adeguati.

⁷⁶ G. Airoidi, G. Brunetti, V. Coda, *Economia Aziendale* (2020)

Le PMI che non dispongono di strumenti formali di pianificazione e monitoraggio risultano penalizzate nei punteggi qualitativi.

3) Un'analisi fondamentale (rating andamentale)

Questa componente misura come l'impresa si comporta nei confronti del sistema bancario:

- regolarità dei pagamenti;
- sconfinamenti e rientri;
- utilizzo degli affidamenti rispetto ai limiti concessi;
- presenza di ritardi nei pagamenti a fornitori o in altri rapporti finanziari.

Questo tipo di informazioni deriva principalmente dalla Centrale dei Rischi della Banca d'Italia.

L'integrazione di queste tre componenti di rating determina il punteggio finale (PD – Probability of Default), che a sua volta influisce su tassi, garanzie richieste e ammontare finanziabile.

Le PMI, soprattutto di piccole dimensioni, presentano criticità strutturali che possono compromettere l'accesso al credito:

- 1) bassi livelli di patrimonializzazione, che fanno aumentare il leverage e la percezione del rischio;
- 2) informativa contabile limitata, spesso redatta con finalità fiscali e non gestionali;
- 3) assenza di piani industriali, budget o reportistica periodica;
- 4) elevata dipendenza dalla banca come unica fonte finanziaria, con conseguente vulnerabilità;
- 5) scarsa digitalizzazione della gestione amministrativa;
- 6) mancanza di garanzie reali, che aumenta il peso delle garanzie personali.

Questi aspetti generano asimmetrie informative che penalizzano le imprese nei modelli di rating.

Il futuro della valutazione creditizia per le PMI è segnato dall'ingresso di nuovi modelli⁷⁷ decisionali basati su:

– Open Banking e PSD2

Le banche possono accedere a dati transazionali in tempo reale (estratti conto, movimenti POS, flussi digitali), permettendo valutazioni più rapide e basate su dati effettivi.

– Data-driven lending

Le fintech utilizzano modelli di credit scoring che incorporano informazioni:

- su pagamenti digitali,
- su fatture elettroniche,
- su algoritmi predittivi di cash flow,
- sull'andamento aziendale raccolto in tempo reale da piattaforme gestionali.

– Intelligenza Artificiale e Machine Learning

Gli algoritmi stimano la probabilità di insolvenza analizzando migliaia di variabili, aumentando l'accuratezza rispetto ai modelli tradizionali.

– Monitoraggio dinamico del rischio

Il rating non è più un giudizio statico annuale, ma un processo continuo che aggiorna la valutazione dell'impresa in base ai dati correnti.

Per migliorare l'accesso al credito nei prossimi anni le PMI dovranno:

- rafforzare il capitale proprio, riducendo la dipendenza dal debito;
- migliorare la qualità dei dati attraverso digitalizzazione, ERP e controllo di gestione;
- dotarsi di piani industriali credibili, fondamentali per ottenere finanziamenti a medio-lungo termine;
- utilizzare strumenti alternativi al credito bancario per diversificare le fonti;

⁷⁷ EBA – European Banking Authority, *Report on Big Data and Advanced Analytics in Banking (2020)*

- investire nella sostenibilità, poiché i criteri ESG diverranno determinanti nei modelli di rating. (si vedrà successivamente l'importanza del tema della sostenibilità per le piccole e medie imprese)

Allo stesso tempo, il sistema finanziario evolverà verso modelli più inclusivi, favoriti dalla digitalizzazione, dall'open banking e dal crescente ruolo delle piattaforme fintech.

Possiamo quindi affermare che l'accesso al credito continua a rappresentare una delle principali sfide per le PMI italiane, in un contesto finanziario caratterizzato da crescenti requisiti regolamentari, maggiore selettività del sistema bancario e rapida trasformazione dei modelli di valutazione del rischio.

Le imprese di minori dimensioni risultano spesso penalizzate da una struttura patrimoniale fragile, da un livello informativo incompleto e da una limitata capacità di presentare piani finanziari credibili e coerenti con gli standard richiesti dagli intermediari.

Tuttavia, la progressiva diffusione di strumenti digitali, l'integrazione dei dati tramite open banking e l'uso crescente di modelli di credit scoring avanzati stanno contribuendo a ridurre le asimmetrie informative, offrendo nuove opportunità di inclusione finanziaria. Allo stesso tempo, la qualità dell'informativa aziendale, la trasparenza gestionale e la capacità di generare flussi di cassa sostenibili rimangono elementi centrali per un giudizio creditizio favorevole.

Il futuro dell'accesso al credito per le PMI dipenderà quindi dalla combinazione di due fattori: da un lato, l'evoluzione del sistema finanziario verso processi più rapidi, data-driven e orientati alla valutazione prospettica del merito creditizio; dall'altro, l'impegno delle imprese nell'adottare strumenti gestionali e digitali capaci di migliorare la propria affidabilità finanziaria. Solo attraverso questa convergenza sarà possibile garantire alle PMI una maggiore stabilità finanziaria e il supporto necessario per sostenere investimenti, innovazione e crescita competitiva nel lungo periodo.

PARAGRAFO 4.2- GESTIONE DEL RISCHIO FINANZIARIO COME CONDIZIONE DI SOPRAVVIVENZA

La gestione del rischio finanziario rappresenta un elemento imprescindibile per garantire la stabilità, la continuità aziendale e le prospettive di crescita delle piccole e medie imprese.

A differenza delle grandi imprese, le PMI sono caratterizzate da una struttura finanziaria più fragile, da una minore diversificazione delle fonti di ricavo e da una limitata dotazione di strumenti di controllo.

Di conseguenza, risultano maggiormente esposte agli shock esterni, ai cicli economici sfavorevoli e alle tensioni di liquidità che possono compromettere la tenuta aziendale nel breve periodo.

In linea generale è importante distinguere le varie strategie che possono essere utilizzate dalle piccole e medie imprese per fronteggiare il rischio⁷⁸:

- evitare di assumere il rischio;
- prevenire il rischio, effettuando i dovuti accorgimenti tramite un controllo continuo su determinati investimenti.
- assumere il rischio, avendo consapevolezza delle eventuali conseguenze negative;
- trasferire il rischio a soggetti terzi;
- limitare il rischio.

Risulta ora opportuno distinguere tra le varie tipologie di rischio che hanno un legame di dipendenza rispetto alle variabili aziendali:

- A) I rischi operativi, generati dal settore economico di appartenenza delle società e capaci di produrre effetti in aumento o diminuzione sul reddito d'impresa.
- B) I rischi finanziari, direttamente riconducibili alla gestione finanziaria d'impresa e che possono essere distinti a loro volta in rischio di tasso di interesse, rischio di cambio, rischio di credito, rischio di liquidità e rischio di mercato.

⁷⁸ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

Le PMI presentano caratteristiche che le rendono particolarmente sensibili al rischio:

- bassa patrimonializzazione e forte dipendenza dal capitale di debito;
- scarsa capacità di assorbire perdite in caso di flessioni del mercato;
- flussi di cassa spesso irregolari, legati alla stagionalità delle vendite e ai ritardi nei pagamenti;
- mancanza di strumenti di pianificazione finanziaria, come business plan e budget di tesoreria;
- maggiore esposizione a shock esogeni (tassi di interesse, inflazione, variazioni dei costi delle materie prime);
- difficoltà ad accedere a consulenza specialistica o servizi di risk management professionali.

Questi elementi rendono la gestione del rischio non solo un'attività utile, ma una vera condizione di sopravvivenza.

Le piccole e medie imprese si trovano a operare in un contesto economico caratterizzato da forte incertezza e crescente complessità. In questo scenario, la gestione del rischio diventa un elemento fondamentale per garantire stabilità, competitività e continuità aziendale.

Tra i diversi rischi a cui le PMI risultano esposte, il rischio di liquidità rappresenta senza dubbio quello più critico.

Molte imprese faticano infatti a mantenere un adeguato equilibrio tra entrate e uscite, disponendo di risorse limitate che non sempre consentono di fronteggiare improvvisi cali delle vendite o ritardi negli incassi.

Questa vulnerabilità è particolarmente evidente nelle aziende che operano con margini ridotti o che presentano una forte dipendenza dal capitale circolante.

Accanto alla liquidità, un secondo elemento rilevante è il rischio di credito, legato alla difficoltà di recuperare tempestivamente i crediti commerciali e alla presenza di clienti che spesso richiedono condizioni finanziarie dilazionate.

Le PMI, non disponendo di strutture avanzate per la gestione del rischio clienti, risultano particolarmente esposte a insolvenze o ritardi nei pagamenti, con conseguenze dirette sulla stabilità dei flussi di cassa.

Un ulteriore fronte di vulnerabilità è rappresentato dal rischio di tasso di interesse, divenuto sempre più rilevante negli ultimi anni a seguito del rapido aumento del costo del denaro.

Poiché gran parte del debito delle PMI è a tasso variabile, anche piccoli incrementi dei tassi possono tradursi in un significativo aumento degli oneri finanziari, compromettendo la sostenibilità del debito.

Le PMI devono inoltre fare i conti con il rischio operativo, che comprende inefficienze interne, errori gestionali, carenze organizzative e vulnerabilità nei processi produttivi. Questo tipo di rischio è spesso il risultato della mancanza di investimenti in tecnologie digitali, della limitata formalizzazione delle procedure e della dipendenza da un numero ristretto di figure chiave.

Accanto ai principali rischi finanziari che caratterizzano l'operatività delle piccole e medie imprese, merita particolare attenzione anche il rischio di cambio, che riguarda tutte le imprese coinvolte in attività di importazione o esportazione con Paesi al di fuori dell'area euro.

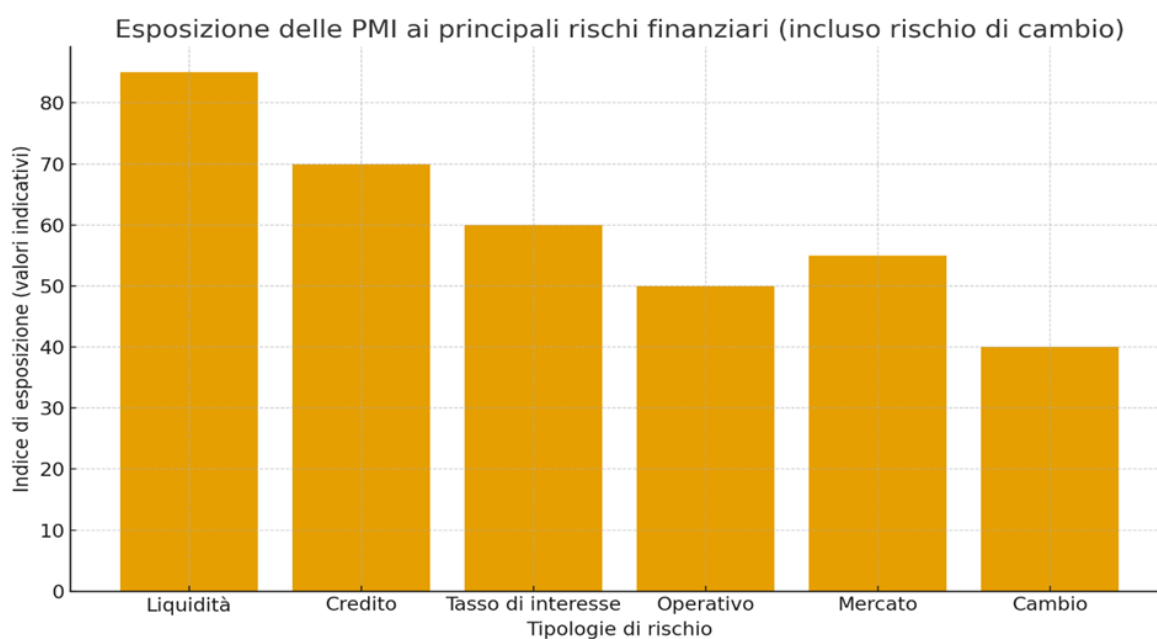
Sebbene non tutte le PMI italiane siano direttamente esposte a questo tipo di rischio, la crescente apertura internazionale dei mercati rende sempre più frequente la necessità di confrontarsi con valute estere.

Infine, il rischio di mercato riguarda l'esposizione delle PMI alle oscillazioni della domanda, alla volatilità dei prezzi delle materie prime e alle dinamiche competitive del settore. Le imprese più piccole, avendo minore potere contrattuale e una capacità più ridotta di

diversificare prodotti e mercati, risentono in modo più marcato delle variazioni del contesto economico generale.

Nel complesso, questi rischi evidenziano come le PMI necessitino di strumenti più evoluti per monitorare la loro posizione finanziaria e di una maggiore consapevolezza gestionale per affrontare tempestivamente eventuali criticità.

Una gestione del rischio strutturata e moderna diventa quindi non solo un requisito per la sopravvivenza, ma un vero e proprio vantaggio competitivo per sostenere crescita e sviluppo nel lungo periodo.



Il grafico rappresenta l'esposizione delle PMI italiane ai principali rischi finanziari, espressa attraverso un indice sintetico basato su valori indicativi coerenti con le evidenze riportate da fonti quali Banca d'Italia⁷⁹, OCSE⁸⁰ ed EBA⁸¹.

⁷⁹ Banca d'Italia, *Relazioni annuali e Rapporti sulla stabilità finanziaria (2024)*

⁸⁰ OCSE, *"SME and Entrepreneurship Outlook" e "Financing SMEs and Entrepreneurs" (2024)*

⁸¹ European Banking Authority (EBA) – *Guidelines on Loan Origination & Monitoring (2021)*

I dati mostrano come il rischio di liquidità costituisca la principale criticità per le PMI, con un livello di esposizione pari a 85 su 100, riflettendo la frequente insufficienza di riserve liquide e la limitata capacità di generare flussi di cassa stabili nel breve periodo.

Seguono il rischio di credito (70), legato alla difficoltà di recupero dei crediti commerciali e alla dipendenza da pochi clienti, e il rischio di tasso di interesse (60), aumentato significativamente negli ultimi anni a causa della crescita dei tassi e del costo del finanziamento.

Il rischio operativo (50) evidenzia vulnerabilità collegate a inefficienze interne, errori procedurali e insufficiente digitalizzazione dei processi.

Il rischio di mercato (55), pur meno pressante rispetto alla liquidità e al credito, rappresenta comunque una minaccia per le PMI più esposte a variazioni della domanda, oscillazioni dei prezzi delle materie prime e instabilità del contesto competitivo.

L'impatto del rischio di cambio, come mostrato nel grafico, risulta mediamente inferiore rispetto ad altre forme di rischio più ricorrenti — come liquidità o credito — ma rimane comunque significativo, soprattutto per le imprese esportatrici.

Il suo valore indicativo pari a 40 riflette una vulnerabilità moderata, che tuttavia può diventare critica per le PMI maggiormente orientate ai mercati extra-UE o per quelle che importano materie prime essenziali il cui prezzo è denominato in dollari statunitensi.

Nel complesso, il grafico conferma come le PMI risultino maggiormente vulnerabili ai rischi che impattano direttamente sulla continuità finanziaria e sulla gestione del capitale circolante, evidenziando la necessità di rafforzare la pianificazione finanziaria, la diversificazione del funding e l'adozione di strumenti di monitoraggio più evoluti.

Le PMI hanno come obiettivo quindi quello di attuare strategie e strumenti in grado di limitare tali rischi che incidono sull'attività di impresa.

La gestione del rischio finanziario nelle PMI non può prescindere dall'impiego di strumenti e pratiche operative⁸² che consentano all'impresa di prevenire squilibri e mantenere la stabilità aziendale nel lungo periodo. A differenza delle grandi imprese, le PMI come già accennato precedentemente sono più vulnerabili agli shock esterni, ai ritardi nei pagamenti e alle oscillazioni dei mercati, poiché dispongono di risorse limitate e margini di manovra finanziaria più ridotti⁸³.

Per questo motivo la gestione del rischio deve essere affrontata in ottica sistemica, attraverso una combinazione di strumenti di pianificazione, controllo, diversificazione e innovazione digitale.

Un primo pilastro fondamentale è la pianificazione finanziaria, che permette all'impresa di definire le esigenze di capitale nel breve, medio e lungo periodo, prevedendo potenziali criticità e identificando tempestivamente eventuali fabbisogni di liquidità.

Tra le tecniche più diffuse vi è il cash flow forecasting⁸⁴, ovvero la previsione dei flussi di cassa futuri, utile per valutare la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni finanziari. Un sistema di previsioni accurato consente alle PMI di anticipare eventuali tensioni di liquidità e adottare misure correttive quali il rinvio di investimenti non urgenti, l'ottimizzazione dei tempi di incasso o la rinegoziazione delle condizioni con i fornitori.

Accanto alla pianificazione, un ruolo centrale è svolto dal controllo del capitale circolante⁸⁵, che rappresenta uno dei principali fattori di rischio per le PMI a causa della struttura finanziaria tipicamente sbilanciata verso il breve periodo.

⁸² *Sito Banca d'Italia – Relazione Annuale e Rapporto sulla Stabilità Finanziaria (2024)*

⁸³ *ISTAT – Rapporto sulla Competitività dei Settori Produttivi e Annuario Statistico Italiano (2023)*

⁸⁴ *Cerved – PMI Report e Industry Forecast (2024)*

⁸⁵ *Assonime – Approfondimenti su capitale circolante e sistemi di controllo (2022)*

Una gestione efficiente di crediti, magazzino e debiti commerciali consente di preservare la liquidità e ridurre il rischio di insolvenza. Le politiche di credit management, il monitoraggio delle scorte e la negoziazione di termini di pagamento più favorevoli sono strumenti essenziali per evitare squilibri nel ciclo monetario-operativo.

Un'altra pratica chiave per la mitigazione del rischio consiste nella diversificazione delle fonti finanziarie.

Storicamente, come abbiamo visto nei capitoli precedenti, le PMI italiane hanno fatto largo affidamento quasi esclusivamente sul credito bancario, esponendosi a rischi di rigidità operativa e a eventuali irrigidimenti del mercato del credito.

L'apertura a strumenti alternativi (come minibond, crowdfunding, venture capital, piattaforme fintech o finanziamenti agevolati) permette invece di ridurre la dipendenza da un'unica fonte e di accrescere la resilienza finanziaria dell'impresa.

Una struttura finanziaria maggiormente equilibrata offre inoltre un miglioramento del rating creditizio, facilitando l'accesso a ulteriori risorse.

Particolarmente rilevante è anche l'uso di coperture finanziarie per proteggersi dai rischi di mercato, di tasso di interesse o di cambio⁸⁶. Strumenti come contratti forward, opzioni, swap o coperture sui tassi rappresentano soluzioni efficaci per stabilizzare costi e ricavi e ridurre l'incertezza⁸⁷.

Sebbene tali strumenti siano più diffusi nelle imprese di dimensioni medio-grandi, negli ultimi anni anche molte PMI hanno iniziato a utilizzarli, spesso con il supporto delle banche o di consulenti esterni che ne facilitano la comprensione e l'implementazione.

In un contesto sempre più internazionale, coperture sul cambio o strategie di natural hedging risultano essenziali per le PMI che operano sui mercati esteri.

⁸⁶ PwC – *Italian SME Observatory e report su performance e rischi finanziari (2023)*

⁸⁷ *Finanza di Impresa-Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*

Infine, un ruolo sempre più determinante è svolto dalla digitalizzazione⁸⁸ dei processi finanziari, che consente di ridurre errori, migliorare la qualità delle informazioni e velocizzare le attività di controllo.

L'adozione di software gestionali, sistemi di contabilità automatizzata, piattaforme di analisi predittiva e strumenti digitali di controllo di gestione permette alle PMI di monitorare in tempo reale indicatori critici come liquidità, indebitamento e performance operative.

La digitalizzazione migliora anche la trasparenza verso gli istituti di credito, facilitando la valutazione del merito creditizio e ampliando le possibilità di accesso a fonti di finanziamento più favorevoli. In questo senso, la tecnologia rappresenta non solo un mezzo di efficientamento, ma anche un potentissimo strumento di riduzione del rischio.

Possiamo dunque affermare che l'adozione integrata di pratiche di pianificazione, controllo del capitale circolante, diversificazione delle fonti, coperture finanziarie e digitalizzazione permette alle PMI di costruire un sistema di gestione del rischio efficace e coerente.

Questa combinazione di strumenti contribuisce a rafforzare la stabilità dell'impresa, a preservare la sua capacità competitiva e a sostenere in maniera duratura i processi di crescita, soprattutto in un contesto economico caratterizzato da elevata incertezza e rapidi cambiamenti strutturali.

In conclusione, la gestione del rischio finanziario rappresenta un elemento imprescindibile per la sopravvivenza e la continuità operativa delle PMI, soprattutto in un contesto economico caratterizzato da crescente volatilità, instabilità dei mercati e rapide trasformazioni tecnologiche.

⁸⁸ *Ministero delle Imprese e del Made in Italy (2023) – Documenti e report su PMI, digitalizzazione e competitività.*

Le imprese di dimensioni ridotte, tradizionalmente più vulnerabili agli shock esterni a causa della limitata diversificazione, della scarsità di risorse finanziarie e della maggiore dipendenza dal credito bancario, devono adottare un approccio sistematico e proattivo nella valutazione dei rischi.

Strumenti quali la pianificazione finanziaria e il cash flow forecasting, il controllo accurato del capitale circolante, la diversificazione delle fonti di finanziamento e l'utilizzo di coperture finanziarie (hedging) costituiscono leve essenziali per rafforzare la resilienza aziendale.

Allo stesso tempo, la digitalizzazione dei processi – dall'adozione di software gestionali avanzati fino all'impiego di sistemi di monitoraggio in tempo reale – consente alle PMI di anticipare le criticità, migliorare la qualità delle decisioni e ridurre l'esposizione agli imprevisti.

Tuttavia, la gestione del rischio non può più essere considerata soltanto in ottica economico-finanziaria. Le trasformazioni normative e l'evoluzione delle aspettative di investitori, istituti di credito e consumatori stanno infatti estendendo la valutazione del rischio verso nuove dimensioni, in particolare quelle ambientali, sociali e di governance (ESG).

La capacità delle PMI di integrare nei propri processi gestionali criteri di sostenibilità non rappresenta solo un obbligo regolamentare emergente, ma una vera e propria opportunità strategica per migliorare l'accesso al credito, attrarre investitori, ridurre il rischio reputazionale e aumentare la competitività nel lungo periodo.

Per questi motivi, la gestione del rischio finanziario deve oggi essere letta in continuità con la gestione dei rischi ESG, che costituisce il naturale sviluppo delle pratiche di risk management in un sistema economico orientato alla sostenibilità. Il prossimo paragrafo approfondirà proprio il ruolo crescente dei criteri ESG nelle PMI, evidenziando le sfide, i benefici e le opportunità che tale integrazione comporta.

PARAGRAFO 4.3 - LA SOSTENIBILITA' (ESG) COME OPPORTUNITA' DI FINANZIAMENTO E CRESCITA

Negli ultimi anni, la sostenibilità ESG è diventata una dimensione centrale nelle strategie di sviluppo delle imprese e nei processi decisionali degli investitori.

L'acronimo ESG indica tre categorie fondamentali di criteri utilizzati per valutare la sostenibilità e la responsabilità di un'impresa:

- La E sta per Environmental, misura quanto un'impresa sia "green" e attenta al proprio impatto ecologico.
- La S sta per Social, misura la qualità delle relazioni sociali e il benessere delle persone coinvolte nell'attività.
- La G sta per Governance, misura quanto l'azienda sia ben amministrata, etica e affidabile.

ESG = Environmental + Social + Governance

È quindi un approccio che valuta un'impresa non solo sul piano economico, ma anche su quello ambientale, sociale e gestionale.

Se in passato il tema era considerato prioritariamente dalle grandi aziende, oggi riguarda in maniera crescente anche le piccole e medie imprese, che costituiscono la struttura portante del sistema economico europeo e italiano.

L'evoluzione normativa⁸⁹, le pressioni di mercato e le nuove preferenze dei consumatori stanno infatti trasformando la sostenibilità in un fattore competitivo determinante, capace di incidere direttamente sull'accesso al credito, sulla riduzione dei costi operativi e sulla capacità delle PMI di consolidare la propria presenza nei mercati.

⁸⁹ Commissione Europea, *European Green Deal – Implementation Report (2021)*

Per le PMI, l'adozione di pratiche ESG non rappresenta soltanto un requisito di conformità alle nuove regole europee – come la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)⁹⁰ o la Tassonomia UE⁹¹ – ma soprattutto una concreta opportunità di crescita.

Le istituzioni finanziarie, spinte da regolamentazioni e linee guida sempre più attente ai rischi di sostenibilità, stanno infatti integrando criteri ESG nei processi di valutazione del merito creditizio.

Le imprese che dimostrano di gestire in modo efficace gli impatti ambientali, sociali e organizzativi risultano più solide, meno rischiose e maggiormente orientate al lungo periodo, ottenendo così condizioni di finanziamento più favorevoli, maggiore facilità nell'ottenere garanzie e migliori rating creditizi.

In particolare, numerose banche e intermediari finanziari stanno introducendo prodotti dedicati alle PMI con performance ESG positive, come i sustainability-linked loans, strumenti di debito il cui costo varia in funzione del raggiungimento di specifici obiettivi di sostenibilità.

A ciò si aggiungono fondi europei – tra cui InvestEU, Horizon Europe e il Programma LIFE – che incentivano investimenti in tecnologie pulite, efficienza energetica, innovazione digitale e sicurezza sul lavoro, permettendo alle PMI di affrontare percorsi di modernizzazione altrimenti difficilmente sostenibili.

L'attenzione ai fattori ESG apre inoltre nuove opportunità competitive.

Le PMI che investono nella riduzione delle emissioni, nell'efficienza dei consumi, nella valorizzazione del capitale umano e in modelli organizzativi trasparenti migliorano la propria reputazione e accrescono la fiducia di clienti, partner e dipendenti. Ciò si traduce in un vantaggio strategico sia nei mercati nazionali sia in quelli internazionali, dove i giganti della

⁹⁰ Commissione Europea, *Corporate Sustainability Reporting Directive (2022)*

⁹¹ Commissione Europea, *Regolamento UE 2020/852 – Tassonomia per la finanza sostenibile (2020)*

filiera produttiva richiedono sempre più spesso ai fornitori standard di sostenibilità documentati.

Le PMI capaci di rispondere a tali esigenze possono così consolidare rapporti commerciali, attrarre nuovi clienti e accedere a supply chain globali da cui sarebbero altrimenti escluse.

Anche dal punto di vista operativo, l'introduzione di pratiche ESG comporta benefici significativi. La digitalizzazione dei processi, l'adozione di modelli di economia circolare, la progettazione di prodotti a minor impatto e l'attenzione a sicurezza e benessere dei lavoratori contribuiscono alla riduzione dei costi, alla prevenzione dei rischi e all'efficientamento complessivo dell'impresa.

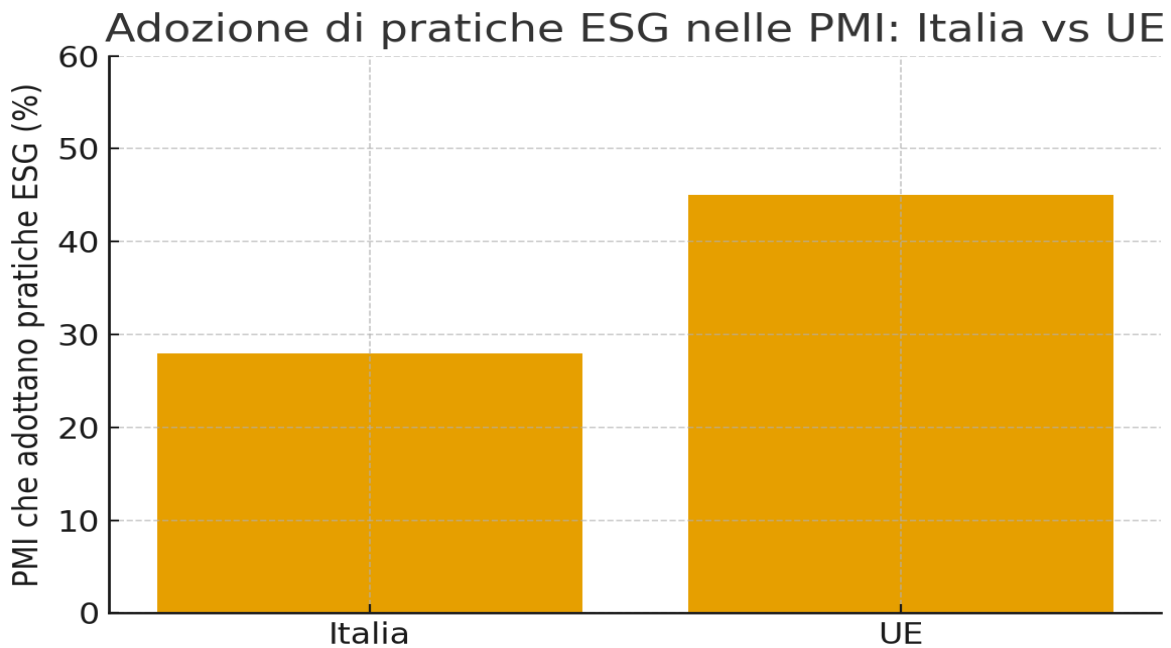
In questo senso, la sostenibilità non è un costo aggiuntivo, ma un investimento capace di generare ritorni sia economici sia reputazionali nel medio-lungo periodo.

Nonostante ciò, molte PMI percepiscono ancora l'adozione di strategie ESG come una sfida complessa, principalmente per la mancanza di competenze interne, per i costi iniziali degli investimenti e per la difficoltà nel raccogliere e rendicontare i dati richiesti.

Tuttavia, le istituzioni pubbliche (attraverso il PNRR, le linee guida europee e i programmi regionali) stanno attivando numerosi strumenti di supporto, come contributi a fondo perduto, voucher per la digitalizzazione, servizi di consulenza e piattaforme digitali per il reporting semplificato.

La sostenibilità ESG rappresenta per le PMI non solo un obbligo emergente, ma una vera leva strategica per migliorare l'accesso ai finanziamenti, ridurre i rischi aziendali e favorire percorsi di crescita competitiva.

Le imprese che sapranno integrare i principi ESG nella propria struttura gestionale saranno meglio posizionate per affrontare le sfide future, innovare i propri modelli di business e cogliere le opportunità offerte dal mercato e dalle politiche europee.



Il grafico confronta la quota stimata di PMI italiane ed europee che hanno adottato pratiche ESG strutturate⁹². Mentre la media europea si attesta attorno al 45%, l'Italia mostra un valore più contenuto⁹³, pari a circa 28%.

Questa differenza evidenzia come:

- molte PMI italiane stiano ancora affrontando la transizione verso modelli gestionali sostenibili,
- permangano ostacoli quali costi di implementazione, carenza di competenze e complessità normativa,
- ma allo stesso tempo esista un ampio margine di crescita, favorito da incentivi pubblici, pressioni competitive e maggior interesse del sistema creditizio verso imprese sostenibili.

⁹² Banca Europea per gli Investimenti – BEI, *Investment Report: Financing the Sustainable Transition*. (2022)

⁹³ Unioncamere, *Rapporto sulla sostenibilità nelle PMI italiane* (2023)

Possiamo ora quindi affermare che per le PMI la sostenibilità rappresenta un'opportunità su tre fronti principali:

1. Accesso al credito agevolato e riduzione del costo del capitale

Il sistema bancario europeo, in linea con le politiche di vigilanza della BCE, integra sempre più i fattori ESG nei modelli di valutazione del merito creditizio⁹⁴.

Le PMI che dimostrano performance sostenibili possono beneficiare di:

- A) condizioni di finanziamento più favorevoli,
- B) minor rischio percepito da parte degli istituti di credito,
- C) maggiore facilità nell'accesso a fondi dedicati (es. "green loans", "sustainability-linked loans").

2. Miglioramento della competitività⁹⁵ e dell'integrazione nelle catene di approvvigionamento (supply chain)

Le imprese di dimensioni maggiori, soggette alla CSRD, richiedono ai propri fornitori (spesso PMI) informazioni sulle loro performance ESG.

Questo significa che un'azienda sostenibile:

- A) ha maggiore probabilità di essere selezionata come fornitore stabile,
- B) può differenziarsi dalla concorrenza,
- C) accresce la propria reputazione sul mercato.

⁹⁴ ABI – Associazione Bancaria Italiana, *Linee guida per l'integrazione ESG nella valutazione del merito creditizio (2023)*

⁹⁵ ISTAT, *Indagine competitività delle imprese (2023)*

3. Crescita di lungo periodo⁹⁶ e maggiore resilienza

Le PMI che adottano pratiche ESG registrano nel tempo:

- A) migliore gestione dei rischi operativi e ambientali,
- B) maggiore efficienza delle risorse (energia, materiali, logistica),
- C) clima interno più stabile grazie a pratiche sociali e gestionali più mature.

Nonostante ciò, le PMI italiane si trovano ancora indietro rispetto alla media europea in termini di adozione delle pratiche ESG, come illustrato dal grafico precedente.

In definitiva, l'integrazione dei criteri ESG all'interno dei modelli gestionali delle PMI rappresenta un passaggio sempre più rilevante per garantire continuità, competitività e capacità di adattamento in uno scenario economico caratterizzato da volatilità, trasformazione tecnologica e crescente attenzione da parte del mercato verso la sostenibilità.

Sebbene molte piccole e medie imprese percepiscano ancora l'ESG come un adempimento complesso, costoso o destinato prevalentemente alle grandi aziende, l'evoluzione del contesto normativo europeo e le mutate preferenze di consumatori, investitori e istituti finanziari stanno contribuendo a rendere questi criteri un elemento distintivo anche per realtà di dimensioni ridotte.

L'adozione di pratiche ESG consente alle PMI di ottenere molteplici benefici concreti: miglioramento della reputazione aziendale, maggiore attrattività verso talenti qualificati, possibilità di entrare in supply chain internazionali, incremento della fidelizzazione dei clienti e riduzione dei rischi operativi derivanti da inefficienze energetiche, contenziosi o non conformità regolamentari.

⁹⁶ *Confindustria, La sostenibilità nelle PMI: opportunità e criticità (2022)*

Inoltre, la crescente diffusione di modelli di valutazione creditizia che includono parametri ambientali, sociali e di governance rende l'ESG un fattore determinante anche per l'accesso al credito, in linea con le nuove politiche bancarie e con i requisiti introdotti dalle autorità europee in materia di finanza sostenibile.

Per il sistema produttivo italiano, composto per oltre il 90% da PMI, la transizione verso modelli sostenibili costituisce dunque non solo una risposta alle richieste del mercato, ma un percorso capace di generare valore economico e vantaggi competitivi nel lungo periodo.

Le istituzioni nazionali ed europee, attraverso incentivi, fondi dedicati e programmi di supporto, stanno progressivamente riducendo le barriere di ingresso, rendendo più accessibili strumenti di rendicontazione, formazione e digitalizzazione, elementi fondamentali per una corretta implementazione dei principi ESG.

Alla luce di queste considerazioni, l'integrazione della sostenibilità diventa una componente strategica per la crescita futura delle PMI, contribuendo a rafforzare la loro resilienza, a migliorare la trasparenza gestionale e a sostenere la loro capacità di innovazione.

In questo senso, l'ESG non deve essere interpretato come un vincolo burocratico, ma come un'opportunità per ripensare i modelli di business in chiave moderna, efficiente e responsabile, preparando le imprese a cogliere nuove possibilità di finanziamento e sviluppo in un mercato globale sempre più orientato alla sostenibilità.

PARAGRAFO 4.4 – OBIETTIVI E SFIDE FUTURE PER LA CRESCITA DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE ITALIANE

Questo ultimo paragrafo tratterà quelli che sono gli obiettivi e le sfide future delle piccole e medie imprese italiane in ottica di efficienza e di crescita all'interno dei mercati.

Sebbene le PMI partano da una dimensione strutturalmente contenuta, molte di esse sono riuscite a intraprendere percorsi di crescita, consolidamento e modernizzazione grazie all'impiego strategico di una serie di leve che sono state trattate all'interno di questo elaborato: innovazione tecnologica, digitalizzazione, rafforzamento organizzativo, accesso al credito, diversificazione finanziaria, internazionalizzazione e sostenibilità.

L'analisi di tali leve, accompagnata da dati recenti di fonti autorevoli, consente di comprendere in che modo le PMI italiane possano affrontare con successo le sfide future e cogliere nuove opportunità di sviluppo.

L'innovazione 0' tecnologica rappresenta una delle principali determinanti della crescita delle PMI. Secondo i dati ISTAT⁹⁷, oltre il 56% delle PMI italiane ha introdotto un'innovazione di prodotto o di processo negli ultimi tre anni, evidenziando un miglioramento significativo rispetto al 47% registrato nel 2018.

Le imprese innovative mostrano una redditività mediamente superiore del 15–18% rispetto a quelle meno dinamiche⁹⁸, confermando che gli investimenti in ricerca, nuove tecnologie produttive, automazione industriale e digitalizzazione dei flussi operativi costituiscono un fattore decisivo per incrementare produttività, efficienza e qualità dell'offerta.

⁹⁷ ISTAT, dati sul Digital Intensity Index delle PMI (2023)

⁹⁸ Cerved, dati su PMI (2023)

Importante sottolineare inoltre che una PMI è innovativa⁹⁹ quando rispetta almeno 2 dei seguenti 3 requisiti soggettivi dell'articolo 4 del DL 3/2015:

1. ha sostenuto spese in ricerca, sviluppo ed innovazione pari ad almeno il 3% del maggiore valore tra fatturato e costo della produzione
2. impiega personale altamente qualificato (almeno 1/5 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 1/3 con laurea magistrale)
3. è titolare, depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato

Le sfide future in ambito di innovazione tecnologica riguardano quindi l'adozione diffusa di tecnologie avanzate che consentano una maggiore flessibilità produttiva e permettano alle PMI di competere su scala globale con modelli produttivi più snelli, veloci e personalizzati.

Accanto all'innovazione tecnologica, la digitalizzazione dei processi sta assumendo un ruolo sempre più importante.

La digitalizzazione è divenuta una leva imprescindibile per la crescita delle PMI, non più limitata alla semplice automazione delle attività quotidiane, ma estesa alla gestione dei dati, alle relazioni con clienti e fornitori, alle vendite online e alla pianificazione strategica. Secondo Unioncamere¹⁰⁰, il 68% delle PMI italiane ha investito in strumenti digitali, con un incremento consistente rispetto al 42% del 2016.

Le PMI con maggior maturità digitale registrano incrementi significativi in termini di fatturato, produttività e internazionalizzazione: un aumento medio del 40% nell'export e del 25% nella produttività del lavoro.

La digitalizzazione consente inoltre di migliorare la tempestività nelle decisioni manageriali grazie alla disponibilità di dati aggiornati e integrati, rafforzando la capacità delle imprese di rispondere rapidamente ai cambiamenti del mercato.

⁹⁹ MIMIT, DL 3/2015

¹⁰⁰ Dati Unioncamere (2023)

Un ulteriore elemento determinante per il futuro delle PMI Italiane riguarda il rafforzamento organizzativo. L'introduzione di figure manageriali, sistemi di pianificazione e controllo, processi decisionali formalizzati e programmi di formazione continua contribuisce a migliorare l'efficienza interna e l'affidabilità della gestione.

Banca d'Italia¹⁰¹ rileva che le PMI dotate di governance strutturata registrano un ROI superiore del 13% e un costo del debito inferiore del 20% rispetto alle imprese con assetti meno evoluti.

Il potenziamento del capitale umano rappresenta inoltre una leva fondamentale in un contesto in cui la competitività si basa sulla capacità di attrarre, sviluppare e trattenere competenze qualificate, soprattutto nella sfera digitale, ingegneristica e commerciale.

Le sfide future riguardano quindi l'inserimento di nuove professionalità, l'adozione di modelli organizzativi più collaborativi e la costruzione di una cultura aziendale orientata all'innovazione continua.

Una condizione essenziale al fine di sostenere investimenti in innovazione, digitalizzazione e capitale umano è data dall'accesso alle risorse finanziarie da parte delle piccole e medie imprese.

Secondo ABI¹⁰², oltre il 73% delle PMI ricorre al credito bancario come principale fonte di finanziamento.

Tuttavia, negli ultimi anni si è assistito a un crescente interesse verso strumenti alternativi che consentono di ridurre la dipendenza dal debito tradizionale, migliorare la struttura finanziaria e sostenere progetti di crescita a medio-lungo termine.

¹⁰¹ Sito Banca d'Italia (2022)

¹⁰² ABI – Rapporto “Il credito alle imprese. Focus su PMI” (2023)

Tra essi si segnalano:

- i minibond, con un aumento del 18% delle emissioni nel triennio 2021–2023;
- il crowdfunding, che nel 2023 ha registrato una raccolta di oltre 430 milioni di euro;
- le piattaforme fintech, con un incremento del digital lending pari al 22%;
- il private equity e il venture capital, che nel periodo 2020–2023 hanno aumentato gli investimenti nelle PMI del 67%.

La principale sfida futura in questo ambito consiste nel creare una cultura finanziaria più evoluta, capace di integrare fonti diverse e di adottare strumenti innovativi per sostenere percorsi di espansione e trasformazione.

Un altro fattore determinante per la crescita è l'internazionalizzazione.

Essa rappresenta una delle strategie più efficaci per incrementare dimensione, produttività e solidità delle PMI. Secondo SACE¹⁰³, le imprese esportatrici registrano performance superiori rispetto a quelle focalizzate esclusivamente sul mercato interno: crescono mediamente il doppio e presentano margini operativi più elevati del 30–35%.

La digitalizzazione del commercio internazionale, l'uso dell'e-commerce, la partecipazione a reti di fornitura globali e il rafforzamento di partnership strategiche stanno ampliando le opportunità per le PMI italiane, che tuttavia devono superare alcune criticità legate alle competenze manageriali, alla conoscenza dei mercati e alla capacità di adattare l'offerta alla domanda internazionale.

La transizione verso modelli sostenibili, già vista all'interno del paragrafo precedente, rappresenta un'ulteriore leva competitività in ottica di sviluppo per le piccole e medie imprese.

¹⁰³ SACE, *PMI ed Export 2023. La resilienza delle piccole e medie imprese italiane (2023)*

Secondo ISTAT¹⁰⁴, il 58% delle PMI ha intrapreso almeno un'azione riconducibile all'ambito ESG, e quelle che integrano pratiche sostenibili beneficiano di miglioramenti significativi in termini di efficienza energetica, reputazione e accesso ai finanziamenti.

Le imprese con elevati standard ESG ottengono infatti condizioni creditizie più favorevoli, con tassi inferiori anche di 80–120 punti base.

L'entrata in vigore della normativa europea sulla rendicontazione di sostenibilità (CSRD) accelererà ulteriormente questo processo, richiedendo alle PMI uno sforzo di pianificazione strategica e di formalizzazione delle procedure. Le PMI non quotate non sono soggette all'obbligo di rendicontazione diretto della CSRD¹⁰⁵. Tuttavia, subiscono un impatto indiretto attraverso la catena del valore. Le grandi imprese, che sono obbligate a rendicontare in base alla CSRD, devono raccogliere dati sull'impatto di sostenibilità lungo la loro catena del valore, includendo quindi anche i fornitori PMI. Di conseguenza, le PMI non quotate potrebbero dover fornire informazioni ESG ai loro clienti di grandi dimensioni.

La sfida futura in tale ambito consiste nel trasformare la sostenibilità da elemento marginale a componente strutturale del modello di business, capace di creare valore nel lungo periodo e di rafforzare la posizione competitiva sui mercati internazionali.

Possiamo quindi concludere dicendo che le piccole e medie imprese italiane si trovano oggi in una fase cruciale di trasformazione, in cui la capacità di competere sui mercati interni ed esteri dipenderà sempre più dall'impiego strategico delle leve analizzate in questo scritto.

L'innovazione tecnologica, la digitalizzazione dei processi, il rafforzamento organizzativo, l'accesso a strumenti finanziari più moderni e diversificati, l'internazionalizzazione e l'adozione di pratiche sostenibili non rappresentano soltanto fattori di sviluppo, ma veri e propri prerequisiti per garantire resilienza, stabilità e continuità nel medio-lungo periodo.

¹⁰⁴ *Dati Istat su utilizzo di pratiche ESG per le PMI (2023)*

¹⁰⁵ *Direttiva UE 2022/2464 del 14 dicembre 2022*

La traiettoria delle PMI mostra che il tessuto produttivo italiano possiede un potenziale significativo: i dati più recenti indicano infatti un aumento progressivo degli investimenti in innovazione, un rafforzamento dell'export e una maggiore sensibilità verso la sostenibilità e la governance responsabile.

Questi elementi, integrati in una visione strategica di crescita, dimostrano come anche realtà di dimensioni contenute possano affermarsi all'interno di mercati sempre più dinamici e competitivi, purché accompagnate da adeguate competenze, capacità manageriali e un ecosistema finanziario capace di sostenerne l'evoluzione.

Le sfide che attendono le PMI rimangono rilevanti (dalla transizione digitale al reperimento di capitale, dalla scarsità di competenze tecniche all'adattamento ai nuovi standard ambientali) ma i casi di successo e le tendenze emergenti evidenziano che il percorso è tracciato.

Le imprese che sapranno investire con continuità nelle leve descritte saranno quelle in grado di trasformare i cambiamenti in opportunità, consolidando nel tempo non solo performance economiche sostenibili, ma anche una posizione più competitiva all'interno dei mercati globali.

In questa prospettiva, le PMI italiane possono ambire a un ruolo sempre più centrale nel modello di sviluppo nazionale, contribuendo in modo decisivo alla crescita economica, all'innovazione e alla transizione verso un'economia più efficiente e responsabile.

CONCLUSIONI

L'analisi sviluppata nei capitoli di questa tesi ha mostrato come, in un contesto economico sempre più complesso e competitivo, la gestione finanziaria e la definizione di strategie di crescita consapevoli assumano un ruolo determinante per la sopravvivenza e lo sviluppo delle PMI.

Il primo capitolo ha svolto una funzione introduttiva ma cruciale, poiché ha definito il perimetro concettuale entro cui si muove l'intera trattazione. La definizione ufficiale di PMI e l'analisi delle loro caratteristiche distintive hanno permesso di comprendere la specificità di questo segmento produttivo, che non può essere considerato come una "versione ridotta" della grande impresa, ma come una realtà autonoma con logiche gestionali, finanziarie e strategiche proprie.

L'esame del ruolo economico delle PMI ha evidenziato la loro centralità nel tessuto italiano ed europeo: la presenza di oltre il 90% di realtà medio/piccole, un contributo fondamentale al PIL e all'occupazione, e una funzione chiave nei distretti industriali. Questa consapevolezza è essenziale per comprendere perché il miglioramento della loro gestione finanziaria e del loro accesso alle risorse rappresenti non solo una sfida aziendale, ma anche un obiettivo di politica economica.

Infine, attraverso il confronto con le grandi imprese, il capitolo ha mostrato in maniera dettagliata come fattori quali la dimensione aziendale, la governance, la capacità di diversificazione e l'accesso ai mercati finanziari incidano profondamente sulla competitività e sulla stabilità nel lungo periodo. Tale analisi ha posto le basi per comprendere le difficoltà che le PMI incontrano nella crescita e nell'autofinanziamento.

Il secondo capitolo ha rappresentato un nucleo centrale della tesi, in quanto focalizzato sugli strumenti tecnici che permettono di valutare la solidità e l'efficienza gestionale delle PMI.

La riclassificazione del bilancio, lo studio delle grandezze patrimoniali e dei margini finanziari, così come l'analisi degli indicatori di performance, ricoprono un ruolo fondamentale nella comprensione delle dinamiche interne all'impresa.

Approfondire tali aspetti ha consentito di evidenziare come molte PMI, pur essendo produttive o competitive sul mercato, risultino fragili dal punto di vista finanziario: margini ridotti, rotazione lenta del capitale circolante, inadeguata patrimonializzazione e talvolta insufficiente controllo di gestione.

Di grande rilevanza è stata anche la sezione dedicata all'innovazione, alla digitalizzazione e all'internazionalizzazione, considerate come leve strategiche fondamentali. Questi elementi non solo aumentano l'efficienza operativa, ma permettono alle imprese di accedere a nuovi mercati, ampliare la base clienti, migliorare la qualità dei processi e ridurre i costi di gestione.

L'inserimento dell'analisi fondamentale e tecnica ha completato il quadro, mostrando come l'adozione di strumenti tipici delle società quotate possa essere utile anche alle PMI per prendere decisioni più consapevoli e basate su dati.

Il terzo capitolo ha affrontato in profondità il tema delle fonti di finanziamento, mettendo in luce una delle principali criticità del sistema PMI italiano: la forte dipendenza dal credito bancario.

L'analisi degli strumenti tradizionali – autofinanziamento e debito bancario – ha permesso di comprendere i vantaggi, ma anche i limiti, che questi comportano in termini di costo del capitale, rigidità contrattuale e difficoltà di accesso.

Particolarmente rilevante è la parte dedicata al capitale di rischio e ai soggetti che vi operano, come private equity, venture capital e business angels. Queste figure rappresentano strumenti di crescita molto diffusi a livello internazionale, ma ancora poco utilizzati in Italia, soprattutto dalle imprese di dimensione ridotta. La loro importanza risiede non solo nell'apporto finanziario, ma soprattutto nel trasferimento di competenze strategiche e manageriali.

Altrettanto innovativa è stata l'analisi degli strumenti alternativi, come minibond, crowdfunding, piattaforme fintech e digital lending. Tali strumenti offrono nuove opportunità per le PMI, ma richiedono: maggiore trasparenza, governance più strutturata e capacità di comunicare efficacemente il proprio progetto imprenditoriale.

Infine, l'esame del ruolo dei fondi pubblici e dei programmi europei ha mostrato quanto la dimensione istituzionale sia determinante nel supportare lo sviluppo del tessuto imprenditoriale.

Il quarto capitolo ha analizzato le sfide future e le prospettive di sviluppo, completando l'analisi con una visione prospettica. Il tema dell'accesso al credito e della valutazione del merito creditizio è risultato determinante, soprattutto alla luce delle nuove metodologie di rating adottate dagli intermediari finanziari e dei cambiamenti normativi degli ultimi anni.

La gestione del rischio finanziario (spesso trascurata nelle PMI) è risultata un elemento chiave per garantire la sopravvivenza aziendale nei mercati volatili e interconnessi. L'analisi dei fattori ESG ha infine mostrato come la sostenibilità non rappresenti più un mero vincolo normativo, ma un'opportunità strategica di crescita e accesso a nuove forme di finanziamento.

Nel complesso, il capitolo ha evidenziato come il futuro delle PMI richieda un cambiamento culturale profondo: maggiore apertura all'innovazione, pianificazione strategica, investimenti in competenze, digitalizzazione e sostenibilità. Questi elementi, se integrati in modo coerente, permettono alle PMI di affrontare le sfide globali in modo più strutturato e resiliente.

Alla luce delle evidenze emerse lungo l'intero elaborato, è possibile individuare alcune direttrici operative che possono sostenere in maniera concreta lo sviluppo e la competitività delle PMI:

- 1) sviluppare competenze manageriali, indispensabili per affrontare la complessità del contesto economico attuale;
- 2) introdurre sistemi di pianificazione e controllo di gestione, capaci di monitorare le performance e prevenire squilibri finanziari;
- 3) diversificare le fonti di finanziamento, combinando credito bancario, capitale di rischio e strumenti innovativi;
- 4) rafforzare la governance aziendale, aumentando trasparenza, organizzazione interna e capacità di comunicare con stakeholder e finanziatori;
- 5) promuovere digitalizzazione e innovazione, per migliorare processi, efficienza e apertura ai mercati internazionali;
- 6) semplificare l'accesso ai fondi pubblici, migliorando la conoscenza delle opportunità e la capacità progettuale delle imprese.
- 7) approfondire l'effettiva incidenza dei criteri ESG nei processi di rating e nelle scelte di investimento.

Questi interventi, nel loro insieme, non solo migliorano la solidità aziendale, ma favoriscono un percorso di crescita più stabile, sostenibile e coerente con le sfide del futuro.

Il percorso tracciato da questo elaborato mette in luce non solo le difficoltà ma anche il grande potenziale delle piccole e medie imprese italiane.

Le PMI, con la loro capacità di innovare, adattarsi e generare valore, rappresentano un pilastro imprescindibile del nostro sistema produttivo. Rafforzarne la struttura finanziaria, sostenerne la crescita e accompagnarle nel processo di modernizzazione significa investire nel futuro del Paese.

Che questa tesi possa dunque contribuire, anche in minima parte, a una maggiore consapevolezza circa le sfide e le opportunità che attendono le PMI, e che possa essere un punto di partenza per ulteriori studi, riflessioni e approfondimenti.

Un futuro più competitivo, sostenibile e inclusivo passa necessariamente attraverso la valorizzazione di queste imprese: comprenderle, supportarle e innovarle significa costruire solide fondamenta per la crescita economica e sociale delle generazioni a venire.

BIBLIOGRAFIA

- Commissione Europea (2003). *Raccomandazione 2003/361/CE relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese. Bruxelles*
- G-finance.it- *definizione di piccola e media impresa*
- Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). *The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure*
- DM 18 aprile 2005 art. 3
- Dati Commissione europea (2023)
- Dati Commissione europea (2024)
- Europarl.europa.eu (2023)
- Dati Eurostat (2023) - (2024)
- Dati Istat (2023)
- Dati Unioncamere (2022)
- Unioncamere, *Rapporto sulla sostenibilità nelle PMI italiane (2023)*
- Becattini, G. (2000). *Il distretto industriale. Un nuovo modo di interpretare il cambiamento economico. Torino: Rosenberg & Sellier*
- Sito Confartigianato.it (2024)
- Bianchi, P., & Labory, S. (2019). *Industrial Policy for the Manufacturing Revolution: Perspectives on Digital Globalisation. Edward Elgar.*
- OECD (2021). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2021: An OECD Scoreboard. Paris: OECD Publishing.*
- Dati Banca d'Italia (2023)
- *Finanza di Impresa - Analisi e metodi. Alberto Manelli, Roberta Pace (2009)*
- *Finanza aziendale. L'efficienza dei mercati, analisi fondamentale e analisi tecnica- Alberto Manelli (2003)*
- Art 2428 cc
- *Legge di bilancio (2018)*
- *Legge di bilancio (2019)*
- *Sito Osservatori.net - POLIMI School of Management, Politecnico di Milano/ Dipartimento di ingegneria gestionale (29/05/2025)*
- *Sito Banca d'Italia, Relazioni Annuali e Rapporti sulla stabilità finanziaria (2024)*
- *Commissione Europea - SME Performance Review (2024)*

- *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa. Giuffrè. Milano. Capaldo P. (1968)*
- *Finanza Aziendale. Le fonti, Cedam, Padova Bandettini A. (1987)*
- *Sistemi di pianificazione e controllo. Fasi, strumenti, aspetti organizzativi. Zamproga L. (1988)*
- *Sito PMI.it (2024)*
- *Sito mef.gov.it (2019)*
- *AIFI, – EY Venture Capital Monitor (2024)*
- *AIFI, Private Equity, Venture Capital and Private Debt Report (2024)*
- *CDP Venture Capital, Fondo Nazionale Innovazione – Report Annuale (2024)*
- *UnionCamere-Cerved- osservatorio PMI (2023)*
- *Sito ecb.europa.eu- bollettino n° 107 (26/05/2023)*
- *Articolo- private equity e venture capital: la nuova linfa delle PMI italiane- S. Inicorbaf (05/07/2025)*
- *IBAN, Italian Business Angels Network Report (2024)*
- *Decreto sviluppo - (DL 83/2012)*
- *Legge n°134 del 2012*
- *Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano (2024)*
- *Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano (2024)*
- *Decreto Legislativo n°179/2012*
- *Regolamento UE 2020/1503*
- *Regolamento UE 2022/2554*
- *Direttiva UE 2015/2366*
- *Commissione Europea, InvestEU Programme Factsheet (2024)*
- *Commissione Europea, COSME and SME Policy Overview (2024)*
- *Commissione Europea, SME Performance Review (2024)*
- *Commissione Europea, European Green Deal – Implementation Report (2021)*
- *Commissione Europea, Corporate Sustainability Reporting Directive (2022)*
- *Commissione Europea, Regolamento UE 2020/852 – Tassonomia per la finanza sostenibile (2020)*
- *Agenzia per la Coesione Territoriale, Accordo di Partenariato Italia 2021–2027 (2024)*
- *Ministero dell'Economia e delle Finanze, PNRR – Stato di attuazione (2024)*
- *Ministero dell'Economia e delle Finanze, PNRR – Monitoraggio delle misure per le imprese (2024)*
- *Ministero delle Imprese e del Made in Italy - MIMIT, Rapporto annuale sulle PMI italiane (2024)*
- *Ministero delle Imprese e del Made in Italy- MIMIT– Documenti e report su PMI, digitalizzazione e competitività. (2023)*

- *Ministero delle Imprese e del Made in Italy - MIMIT, DL 3/2015*
- *CDP, Relazione annuale sul credito e gli strumenti di garanzia (2024)*
- *CDP, Relazione sul Fondo di Garanzia per le PMI (2024)*
- *Regolamento UE n. 575/2013 (CRR) – requisiti prudenziali per le banche.*
- *Basilea III: struttura regolamentare globale per le banche più resilienti, Bank for International Settlements (BIS), 2011*
- *G. Airoidi, G. Brunetti, V. Coda, Economia Aziendale (2020)*
- *European Banking Authority (EBA) – European Banking Authority, Report on Big Data and Advanced Analytics in Banking (2020)*
- *European Banking Authority (EBA) – Guidelines on Loan Origination & Monitoring (2021)*
- *OCSE, "SME and Entrepreneurship Outlook" e "Financing SMEs and Entrepreneurs" (2024)*
- *ISTAT – Rapporto sulla Competitività dei Settori Produttivi e Annuario Statistico Italiano (2023)*
- *ISTAT, Indagine competitività delle imprese (2023)*
- *ISTAT, dati sul Digital Intensity Index delle PMI (2023)*
- *ISTAT, dati su utilizzo di pratiche ESG per le PMI (2023)*
- *Cerved, PMI Report e Industry Forecast (2024)*
- *Cerved, dati su PMI (2023)*
- *Assonime – Approfondimenti su capitale circolante e sistemi di controllo (2022)*
- *PwC – Italian SME Observatory e report su performance e rischi finanziari (2023)*
- *Banca Europea per gli Investimenti – BEI, Investment Report: Financing the Sustainable Transition. (2022)*
- *ABI – Associazione Bancaria Italiana, Linee guida per l'integrazione ESG nella valutazione del merito creditizio (2023)*
- *ABI – Associazione Bancaria Italiana, Rapporto “Il credito alle imprese. Focus su PMI”*
- *Confindustria, La sostenibilità nelle PMI: opportunità e criticità (2022)*
- *SACE, PMI ed Export 2023. La resilienza delle piccole e medie imprese italiane (2023)*
- *Dati Istat su utilizzo di pratiche ESG per le PMI (2023)*
- *Direttiva UE 2022/2464 del 14 dicembre 2022*

RINGRAZIAMENTI

Desidero ringraziare il professore Alberto Manelli per la disponibilità, la guida costante e i preziosi consigli forniti nel corso di questo lavoro.

Ringrazio la mia famiglia, mia mamma Annabella, mio papà Paolo e mia sorella Serena. Il vostro affetto e supporto mi ha sempre spronato nel corso della mia vita. Vi voglio bene.

Ringrazio tutti i miei amici, il gruppo che mi accompagna da quando sono piccolo e coloro che si sono aggiunti durante il mio cammino. Siete per me fonte di risate ma anche di crescita e cambiamenti.

Ringrazio tutte le altre persone che fanno parte della mia vita.

Un pensiero speciale a tutti i miei nonni; in particolare a mio nonno Gianni che mi ha accompagnato per tanti anni e mi ha amato come un figlio.