

L'ECONOMIA

Piccole e medie imprese e mercato finanziario

Il preoccupante andamento del PIL e del livello degli investimenti confermano una consolidata fragilità finanziaria delle imprese, soprattutto quelle di dimensione minore.

La stato di difficoltà in cui versa l'impresa italiana è ulteriormente amplificato da due fenomeni: il livello di disoccupazione assume in Italia una dimensione non conosciuta in altri paesi sviluppati, divenendo la causa di fenomeni di degrado sociale soprattutto nelle aree più arretrate sul piano economico, e riducendo le aspettative di sviluppo e di benessere percepite non solo dalla classe imprenditoriale; lo stato di difficoltà del processo di integrazione europea, che essendo incentrata sulla moneta unica, priva il sistema economico italiano di un tradizionale strumento di difesa rappresentato dalle svalutazioni del cambio.

In questo contesto, caratterizzato da confronti concorrenziali basati sempre più sulla consistenza reale dei vantaggi competitivi e non su elementi esogeni alle strutture produttive, le difficoltà registrate dai distretti sembrano essere di tipo strutturale, e finiscono col ledere l'immagine di un sistema produttivo che pur piccolo, pur scarsamente innovativo ed operante in un sistema pieno di vincoli di tipo infrastrutturale e burocratico, ha sempre espresso rilevanti capacità competitive, in grado di battere la concorrenza di altri paesi più forti e solidi del nostro sotto il profilo industriale.

Secondo la gran parte degli operatori ed osservatori, per aiutare i sistemi distrettuali ad uscire dalla crisi è necessario:

- promuovere una dimensione delle imprese distrettuali più grande; la maggiore dimensione implica la possibilità di abbattere meglio i costi di struttura necessari per consolidare la presenza sui mercati internazionali;
- affermare marchi solidi e investire in attività di marketing;
- promuovere l'innovazione tecnologica più di quanto sia stato fatto in passato, considerato che sinora le imprese hanno percorso traiettorie innovative di tipo strettamente incrementale; in tal senso, si rivela opportuno il superamento di un modello di diffusione dell'innovazione finalizzato all'acqui-

sto di tecnologie con ricerca “incorporata”, che si basa su comportamenti imitativi e di *learning by doing* diretti a perseguire soprattutto una forte competitività sul prezzo; tale strategia appare oggi inadeguata rispetto agli scenari internazionali che si vanno delineando;

- rendere disponibili nuovi strumenti finanziari per effettuare nuovi investimenti;

- ridurre l’impatto negativo prodotto sulle imprese dalla forte tassazione e dall’alto costo del lavoro.

È lecito chiedersi, quindi, se le difficoltà vissute dai distretti siano legate a fattori di tipo congiunturale o se, piuttosto, i nuovi scenari economici non ne mettano in discussione le radici, le specifiche logiche strategiche, i potenziali di ulteriore crescita .

La struttura produttiva italiana, da sempre concentrata su imprese di piccola dimensione, ha individuato nella logica distrettuale la soluzione per affermare una forte competitività anche rinunciando a raggiungere dimensioni in assoluto più elevate. Alla luce di ciò, si possono porre in discussione anche i recenti tentativi della politica industriale di replicare l’esperienza distrettuale anche in altre zone del Paese, proprio ritenendo che tale scelta consenta di superare i limiti allo sviluppo delle PMI.

Tra l’altro non si deve trascurare che, anche in tempi non sospetti, in cui i distretti erano tra i principali artefici dello sviluppo economico italiano, alcuni osservatori avevano espresso giudizi tutto sommato negativi sia sulla struttura industriale italiana nel suo complesso sia sulle prospettive degli stessi distretti industriali e delle PMI italiane in generale. In particolare, Guerci sostiene che “ il loro problema è che generalmente ... (si sviluppano) ... in nicchie piuttosto piccole: sono imprese che divengono leader mondiali di un certo segmento già con poche centinaia di miliardi di ricavi. Dunque, le possibilità di crescita ulteriori sono legate o a qualche diversificazione o all’estensione geografica della nicchia e, ovviamente, al suo sviluppo tendenziale... Crescite ulteriori richiederebbero anziché l’innovazione incrementale, nella quale le nostre imprese sono maestre, innovazioni più importanti”.

Con riferimento alla possibilità di replicare tali esperienze in altre aree del Paese, lo stesso Becattini, in una recente intervista, rileva come sia illusorio pensare di “esportare” la soluzione di tipo distrettuale attraverso interventi di politica industriale, comprese le agevolazioni finanziarie di provenienza pubblica, senza considerare che gli stessi fanno capo a valori e consuetudini inscindibilmente legati a determinate aree e non ad altre.

È quindi necessario, da un lato, che il modello italiano di sviluppo del distretto venga sottoposto a più accurate verifiche, e, dall’altro, non dimenticare che non sempre esso è replicabile senza considerare la rilevanza di alcuni suoi fattori generativi di tipo non economico.

In un sistema internazionale sempre più integrato e più competitivo, mutano rapidamente le formule imprenditoriali vincenti, poiché i nuovi attori

tendono a costruire soluzioni in grado di mutare “le regole del gioco”. L’instabilità che ne deriva è inoltre sostenuta da una domanda sempre più auto-propulsiva, che tende a modificare i suoi orientamenti in tempi sempre più veloci, e da una tecnologia che consente la coniugazione di orientamenti strategici una volta ritenuti contrapposti: le nuove tecnologie permettono, infatti, di rendere tendenzialmente compatibili la ricerca dell’efficienza con la gestione della varietà e della qualità dell’offerta.

La maggiore complessità rende naturalmente centrale per lo sviluppo del sistema produttivo il potenziale di flessibilità ed il rafforzamento delle conoscenze aziendali.

Rispetto alla grande impresa, le PMI procedono sulla stessa traiettoria, ma in senso opposto. Le logiche di deverticalizzazione, il potenziamento delle autonomie locali, le scelte in tema di *outsourcing* hanno, infatti, contraddistinto recentemente i processi di ristrutturazione dei grossi complessi industriali. In questo senso, come appena detto, grandi e piccole imprese, in qualche maniera, convergono verso un sistema comune: mentre le piccole imprese cercano istituzioni efficienti e di dimensioni sufficientemente elevate, soprattutto per gestire su una certa scala le innovazioni tecnologiche, la grande impresa si divide in unità più piccole e differenziate, che possono sviluppare uno stile di produzione più consapevole e ricco, cogliendo le differenze derivanti dai diversi ambiti locali dove operano.

La validità delle strutture reticolari è insita, secondo buona parte della dottrina italiana, nella centralità del ruolo della cooperazione come strumento quasi assorbente dell’intera logica di sviluppo, in particolare delle PMI.

L’obiettivo di esaltare il contenuto delle relazioni esterne interaziendali implica considerazioni di non lieve entità anche sulla struttura del capitalismo industriale. La convinzione che la conoscenza assuma valore nella sua trasferibilità e non attraverso una presunta ed irrealizzabile (anche sul piano economico) sua appropriabilità, e che la stessa sia accumulata tramite un processo di natura autoreferenziale che ingloba non solo e non tanto il circuito interno all’impresa ma soprattutto i suoi partner nella rete, riconosce un ruolo secondario alla disponibilità del capitale come base dello sviluppo imprenditoriale rispetto all’accumulazione della conoscenza, che, in quanto condivisa, è anche socializzata tra soggetti diversi (e cioè le altre imprese concorrenti, i fornitori, i dipendenti e così via). Il formarsi della risorsa vitale dell’impresa – la conoscenza – in un contesto di socializzazione porta a due risultati: il ridotto rilievo di un concetto di “proprietà” associato alla conoscenza, imitabile e non difendibile, ed il ridotto ruolo della risorsa finanziaria. In quest’ultimo caso, infatti, la cooperazione porta alla condivisione dell’investimento in conoscenza in un contesto di *risk-sharing*.

Il sistema finanziario italiano, che si distingue per il ridotto impiego di nuove risorse, sia in termini quantitativi che qualitativi, a favore di quello industriale, avrebbe finito col creare un sistema immune, forte proprio per aver

saputo aggirare difficoltà non riscontrabili in altri contesti industriali. L'essere costrette ad una dimensione contenuta, indotta dalla mancanza soprattutto di un articolato mercato del capitale di rischio, avrebbe permesso alle nostre PMI di mantenere una maggiore unità operativa tra capitale, conoscenza imprenditoriale e coordinamento della gestione, finendo per trasformare il vincolo finanziario in un punto di forza rilevante per le PMI italiane. Il particolare assetto di *governance* costituitosi in presenza del vincolo finanziario avrebbe favorito la flessibilità e la capacità di adattamento di tali imprese, che proprio nella ricerca di tali caratteristiche sarebbero state in grado anche di anticipare le attuali tendenze dei sistemi produttivi di altri paesi sviluppati.

1. In primo luogo, se è vero che la logica della cooperazione ispirata alla rete, incentrata sostanzialmente sul grado di autonomia proprietaria mantenuto dai singoli partecipanti alla rete, diviene una scelta vincente, è altrettanto vero che essa non può rappresentare l'unico modello organizzativo cui riferirsi. Il sistema italiano conosce sistemi di cooperazione ugualmente competitivi che conservano la logica dei legami forti "di tipo proprietario" che fanno capo normalmente ad un solo soggetto economico. In tale ottica, il sistema italiano, anche per quanto attiene alle PMI, si muoverebbe entro una logica anche di gruppo oltre che di rete, rifacendosi a presupposti diversi da quelli sin qui delineati. Infatti, nella struttura di gruppo la tutela "proprietaria" del *know-how* deve essere ritenuta durevole e, comunque, imitabile entro un arco temporale che può in ogni caso giustificare il connesso investimento finanziario. Ciò può accadere anche quando l'impresa affermata condivide un investimento con un'altra impresa, con un suo manager e così via: il legame proprietario, gli stessi assetti di *governance* sono influenzati anche dal peso che i vari *know-how* accumulati in passato esplicano sul *business*, pesi che vengono collegati anche alla partecipazione finanziaria delle imprese che influenza la divisione degli utili. La difesa "proprietaria" della conoscenza, che, si badi bene, non esclude affatto l'esistenza al di fuori del gruppo di legami di tipo non *equity*, giustificherebbe l'esigenza di un investimento iniziale, la sua remunerazione nel tempo, e dunque la sua "appropriabilità", la sua difendibilità. Le rilevanti *performance* dei gruppi medi italiani sembrerebbero avvalorare, quindi, una formula organizzativa dove il capitale pesa, dove il business è influenzato dalla forza della finanza posta a tutela della posizione assunta dal *know-how* maturato dalla singola azienda.

2. La diffusione della struttura di gruppo sembra ridurre il peso di reti costituite da aziende che assumono uguale rilievo e denota, invece, una conformazione della rete che ha un suo baricentro e che attraverso tale conformazione riduce i rischi paventati in dottrina sulla instabilità delle reti sorrette da relazioni comunque di tipo non *equity* anche se ad alta intensità.

3. Inoltre, il soggetto economico del gruppo sarebbe espressione o di una famiglia, che soprattutto nei distretti diviene l'unità di accumulazione centrale del sistema produttivo, o di una molteplicità di soci, tra i quali solitamente alcuni apportano capitali ed altre capacità e competenze, che esercitano, normalmente, un controllo congiunto sulle attività. In altri termini, l'aggiramento del vincolo finanziario precedentemente indicato sarebbe stato in parte più illusorio che reale: alla luce di ciò sarebbe, forse, più realistico affermare che è stata forse aggirata l'arretratezza del sistema finanziario e creditizio, e che l'imprenditoria locale ha trovato, almeno in alcuni casi, sullo stesso piano finanziario, una soluzione al problema posto di tipo "originale".

4. Il vincolo di capitale rimarrebbe, comunque, sostanziale anche per le strutture reticolari, in particolare quelle di tipo distrettuale, là dove l'innovazione tecnologica non possa più essere espressa in termini incrementali ma gestita attraverso forti discontinuità. In tal caso, il sapere condiviso non contiene il rischio dell'iniziativa e la risorsa di capitale potrebbe riassumere una valenza centrale. Ciò avviene soprattutto nei settori ad alta tecnologia dove elevate appaiono le spese in R&S o in quei settori dove la dimensione del valore aggiunto non consente strutture finanziarie squilibrate verso il debito o dove è necessario affrontare salti tecnologici rilevanti.

5. L'esclusione della variabile finanziaria dall'area delle criticità dei percorsi di sviluppo della piccola impresa appare, infine, non condivisibile proprio sul terreno delle caratteristiche principali connaturate alle strutture reticolari. Se tali strutture rispondono all'esigenza di reagire ad una competizione che si basa più sulla conoscenza che su investimenti tangibili e se la dimensione fisica non assume più un ruolo centrale nell'affermazione del vantaggio competitivo, non si comprende il motivo per il quale nel *network* non debbano essere presenti anche operatori finanziari, la cui presenza non sarebbe necessariamente o esclusivamente finalizzata ad un impiego razionale di risorse finanziarie, ma anche ad un trasferimento di *know-how* finanziario all'interno della rete, necessario per meglio pianificare le attività di impresa o porre quest'ultima in relazione con il mercato finanziario. Questo *know-how* normalmente manca nel patrimonio conoscitivo della piccola impresa, mentre risulterebbe proficuo non solo con riferimento alle fasi di crescita delle PMI, ma anche nel caso della nascita di nuove iniziative.

In sostanza, le posizioni sin qui commentate tendono a prendere atto di un contrasto evidente in dottrina tra la figura di due tipi di impresa distinti: la prima che, senza assolutamente rinunciare a meccanismi relazionali, mira a crescere, a formare, reclutare e motivare personale specializzato nelle tecniche manageriali o dotato di formazione tecnica in grado di contribuire allo sviluppo innovativo, ad allocare proprie risorse finanziarie a sostegno del-

l'innovazione, anche attraverso la realizzazione di laboratori di ricerca e sviluppo, che sa affrontare i rischi e che così facendo può divenire grande in tempi relativamente rapidi e, la seconda, che è inserita in reti distrettuali, caratterizzate sino ad oggi da basse economie di scala, da innovazioni di tipo incrementale, dove l'ingegnosità dei singoli imprenditori e la cooperazione tra di essi darebbe vita ad unità comunque in grado di affrontare la competizione internazionale, fondate non tanto su logiche capitalistiche in senso stretto ma su intensità di relazioni e su valori fiduciari forti, sostenuti da valori locali.

Inevitabilmente, l'evidente contrasto teorico tra le due concezioni porta a ricollocare al centro della riflessione il rapporto tra mercato finanziario ed impresa, portando lo studioso a chiedersi se tale rapporto debba essere riconosciuto o meno quale elemento critico del futuro processo di sviluppo del sistema industriale italiano, con particolare riferimento alle PMI.

Se, dunque, la risorsa finanziaria può tornare ad assumere una sua criticità, bisogna sottolineare come il rapporto tra finanza ed impresa sia reso ancor più delicato oggi per una serie di ragioni che attengono la particolare fase vissuta attualmente dai mercati ed in particolare dalle banche. In primo luogo, il forte processo di ristrutturazione vissuto da queste ultime, che sono gli attori principali del nostro sistema finanziario soprattutto nella relazione che le lega al sistema delle piccole imprese, rende tali intermediari molto lontani dalla comprensione di fenomeni evolutivi dell'impresa che appaiono molto più avanti rispetto ai loro tradizionali metodi di selezione e di concessione del credito. La complessità ambientale, la rapida caducità della validità temporale di un investimento, la necessità di proiettare nel tempo i rendimenti di capitale, la centralità delle risorse intangibili slegano il sistema bancario italiano dalla logica imprenditoriale. L'offerta di credito si basa, infatti, ancora oggi su prodotti e sistemi che derivano da una logica di stabilità che appartiene alla *golden age* del nostro sistema produttivo. La tradizionale avversione al rischio delle nostre banche rende, inoltre, difficile il loro ruolo all'interno di un sistema di imprese i cui percorsi appaiono, come visto, sempre più tortuosi e complessi.

In secondo luogo, le condizioni dei mercati finanziari sembrano rendere ancor più difficile l'attività delle banche. Il calo dei tassi di interesse dovrebbe ridurre la possibilità di finanziamento delle piccole imprese, aumentando il vincolo di credito. Ciò sarebbe dovuto a due circostanze: la prima, che s'incentra sulla possibilità che le banche intravedano come alternativa strategica più rilevante e redditizia l'area delle gestioni patrimoniali, dove le economie di scala e il rischio contenuto generano, in prospettiva, aspettative di risultati più interessanti; la seconda, si basa sulla circostanza che fermo rimanendo il rischio rappresentato dalla piccola impresa, specie quella operante nelle aree depresse, il calo dei tassi produce *spread* tra tassi attivi e passivi che non consentono di affrontare il rischio di credito.

Alla luce di tali tendenze, il rapporto tra banca ed impresa subirà alcune modifiche, e potrà basarsi sui seguenti tratti caratteristici.

La banca dovrà divenire un elemento catalizzatore e di garanzia di progetti che dovranno essere finanziati in gran parte dal mercato. Riscontri di tale ipotesi si ritrovano nei processi di *securitization* ormai diffusi anche nel nostro Paese. La banca, dunque, neanche quella di tipo tedesco, potrà più prescindere dal mercato. A riguardo, si può dire che la realtà sembra coniugare due tipologie di assetti capitalistici un tempo contrapposti. Infatti, in prospettiva, la distinzione tra aree *market-oriented* e *bank-oriented* potrebbe non avere più senso.

– A tali fenomeni potrà associarsi una sempre maggiore richiesta di capitale di rischio e, tenuto conto della tradizionale riluttanza delle nostre banche ad assumere partecipazioni nelle imprese, è prevedibile la diffusione di intermediari specializzati in tale attività nel nostro paese, anche provenienti da realtà estere. Ciò, d'altronde, è ampiamente dimostrato dalla crescita delle attività di *venture capital* sia in mercati più evoluti del nostro sia in Italia.

– La domanda del capitale di rischio di tipo *outside*, cioè non direttamente collegato alla capacità di investimento dell'imprenditore, porterà ad una crescita dei mercati azionari regolamentati, specie se prenderà il via il mercato per le PMI.

Resta da definire se ed in quali termini il processo evolutivo appena evidenziato potrà coinvolgere effettivamente il mondo delle PMI. Al riguardo è una considerazione ormai consolidata della dottrina economica e finanziaria che le PMI non possono affacciarsi sui mercati per una serie di valutazioni sin troppo note ad operatori e ricercatori. La diffusione di intermediari specializzati nel capitale di rischio (società di *venture capital*, fondi chiusi e così via) appare dunque la risposta più ovvia a colmare il famoso *equity gap*.

Certo, però, non si può prevedere quanto i *business angel* (che costituiscono il settore *dell'informal venture capital*) possano diffondersi nel nostro Paese, né quali siano i loro vantaggi competitivi nell'offerta di capitali rispetto ad operatori istituzionali, o quali possano essere i loro margini di collaborazione con le stesse banche. Va, però, sin da questo momento rilevato che sulla base di stime attendibili i *business angel* rappresentano un mercato sei-sette volte²⁴ superiore a quello del *venture capital* istituzionale e che, pertanto, nei paesi dove tali operatori sono diffusi, rappresentano una seria alternativa di politica industriale.

In conclusione, la struttura organizzativa delle piccole imprese italiane, pur basata su solidi presupposti teorico-pratici, non dà spiegazione della scarsa innovatività del nostro sistema industriale e della sua relativa marginalità nell'ambito della competizione globale. Il *nanismo* delle nostre imprese le isola dai nuovi settori emergenti e dai mercati internazionali. La scarsa crescita dimensionale²⁵ non può essere aggirata dalla logica relazionale,

perché i fatti, tranne rilevanti eccezioni, dimostrano la difficoltà registrata dagli stessi distretti, esempio della specificità dello sviluppo delle PMI italiane.

Una gestione della risorsa finanziaria libera da condizionamenti è anche a fondamento di un'impreditoria sana ed etica, di una giusta competitività e dello stesso progresso tecnologico. Un sistema economico ha il dovere di saper indirizzare queste risorse in maniera efficiente, privilegiando l'idea, il progetto, il rispetto delle regole, la voglia di rischiare.

Percorrendo tale via, si ritiene che si possa contribuire all'individuazione di un percorso di sviluppo che promuova la diffusione del benessere e dell'affermazione dell'impresa in tutte le aree del nostro Paese: nella diffusione di quest'ultima trovano fondamento, infatti, il successo di una collettività, la difesa di una cultura, la liberazione da vincoli che da troppi anni riducono la capacità di crescita del sistema Italia. E ciò appare tanto più vero con riferimento al Mezzogiorno.