

Convegno annuale lavoce.info2013
**Una finanza per la
crescita delle imprese**

Fabiano Schivardi
LUISS & EIEF

Pavia 25 Settembre 2013

Le radici della stagnazione

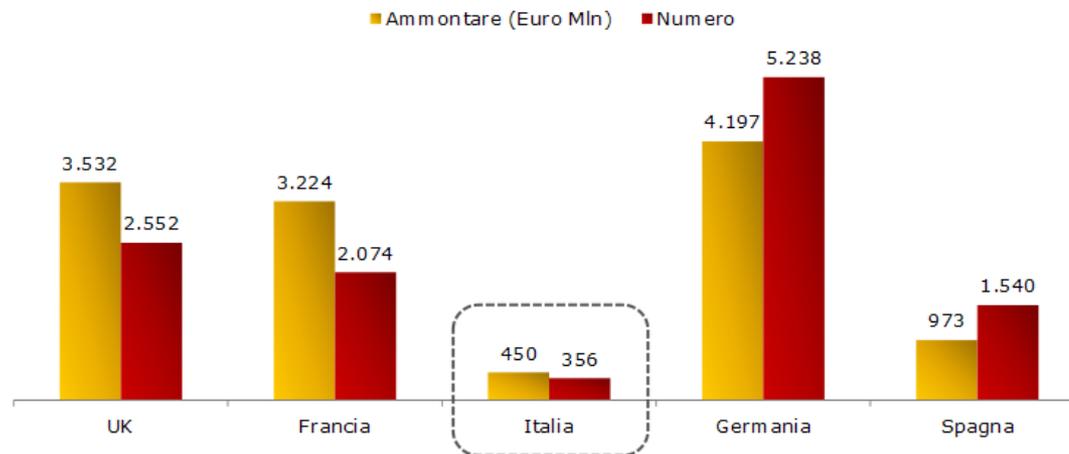
- Punto di partenza condiviso: Sistema Italia troppo dipendente dal binomio impresa familiare-banca
- Ok nella fase di catching up
- Ma ora la competizione richiede nuovi assets: capitale umano, brand, innovazione...
- Importanza di investimenti immateriali
- Credito bancario non adatto a finanziarli

Punto di partenza condiviso: aumentare capitalizzazione imprese

- L'Italia in ritardo nello sviluppo di operatori finanziari che offrono equity - e competenze manageriali
- Ritardo in tutti i comparti dell'industria dell'equity
 - Early
 - Mid market
 - LBO, borsa

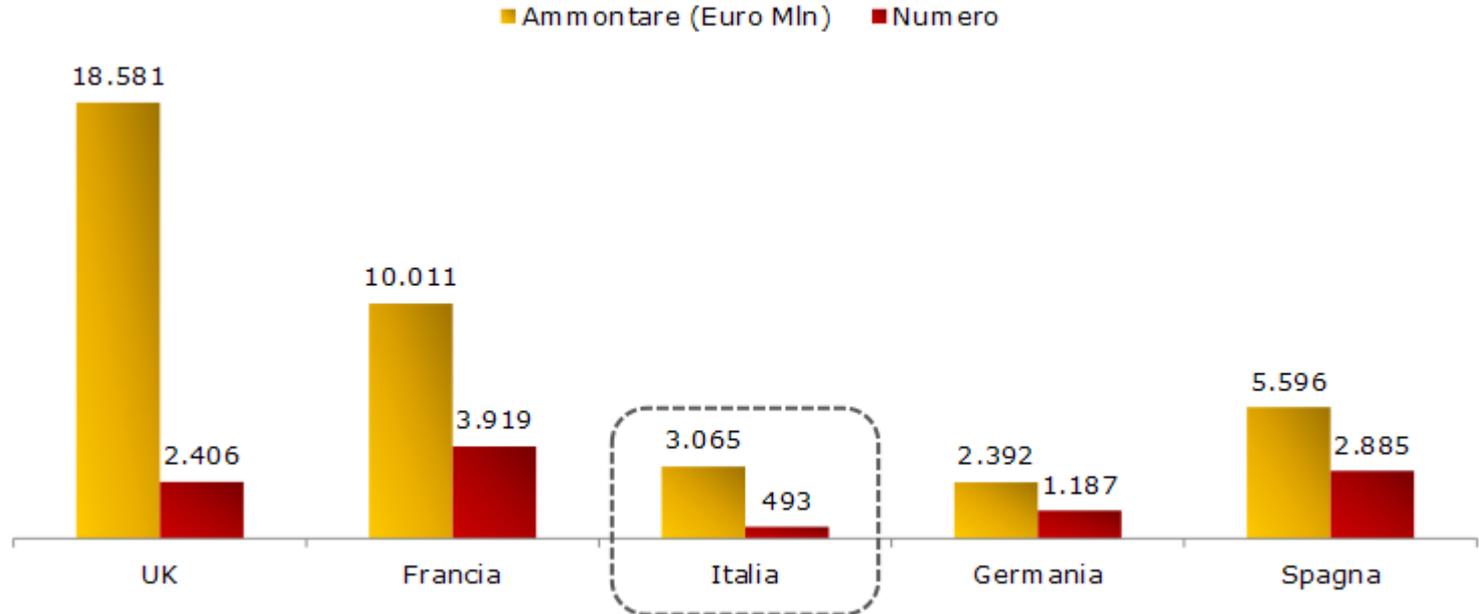
Early stage-VC

Early Stage Investments, 2007-2011

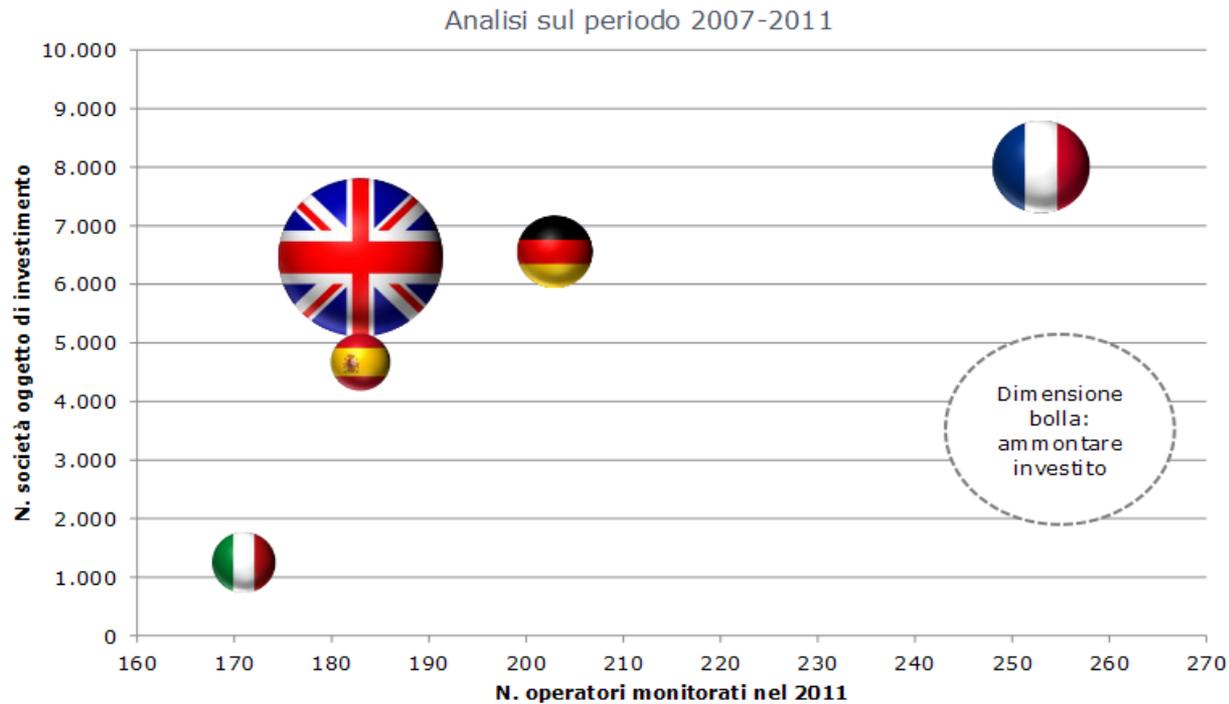


Espansions (small PE)

Expansions Investments, 2007-2011



LBO-Large PE deals



Problemi dell'industria dell'equity

1. Raccolta (ma non per PE internazionali: perchè se ne vanno?)
2. Regolamentazione
3. Way out
 - Diversa importanza a seconda del gradi di sviluppo
 - *Coordination failures*
 - Spazio per intervento pubblico

Problemi nel background

1. C'è domanda di equity?
 - Imprenditori italiani non interessati
 - Anche per scarsa «sensibilità culturale» degli operatori (=imprenditori italiani non vogliono esterni nei CDA, perdita controllo,...)
2. Nazionalità della proprietà: valore nel mantenerla (riportarla) in Italia

Soluzione 1: intervento diretto

- Lo Stato, in partnership con “privati” (fondazioni e banche di sistema), riempie il vuoto del “missing market”
- Ruolo pivotale della CDP
 - FSI – Fondo strategico italiano
 - FII – Fondo Italiano Investimento
 - F2I – Fondo per le infrastrutture

Soluzione 2: rimuovere market failures

- Principio ispiratore del lavoro fatto dal forum “ideeperlacrescita.it” Bocconi-EIEF.
- Capitolo su equity finance
 - Rimuovere strozzature all’offerta: L’intervento dello Stato, possibilmente in partnership coi privati, può correggere *coordination failures*
 - Ma non si prevede una presenza pubblica di lungo periodo

Fondo di fondi per VC

- Esperienze internazionali: spazio per intervento pubblico nella fase iniziale
- Raccolta problematica, competenze, esternalità...
- L'idea è di creare un fondo di fondi che faccia da catalizzatore
- Strategia di investimento: indiretta
- Dovrebbe stimolare la crescita dell'industria, a cui il fondo non si sostituisce: al contrario

Regolamentazione Proporzionale: La legislazione Europea

- Mid-market particolarmente importante in Italia
- Regolamentazione pesante per piccoli operatori
- Se non regolati, nessun accesso a incentivi
- Fare leva sulla legislazione europea:
 - EuVECA regulation (European venture capital funds)
 - Direttiva 2011/61/EC Alternative Investment Fund Managers
- Cruciale non appesantire la regolamentazione

Certezza sul trattamento fiscale dei LBO

- LBOs riconosciuti civilmente (Art. 2501-bis cc) ma trattamento fiscale incerto
- Problema serio per operatori internazionali: una delle ragioni per cui se ne vanno?
- Proposta nel rapporto
- Diverso rispetto a istituire un fondo PP che non ha entrambi questi problemi
- Investi Italia?

Stimolare la domanda di equity

- ACE permanente
- Rendere più appetibile (meno onerosa) la quotazione di borsa, anche se questione vecchia e mai risolta

Crisi come opportunità di riforma

- In passato, opposizione a riforma forte
- Oggi, data la crisi, i banchieri sono in prima fila a chiedere un sistema finanziario più bilanciato
 - Imprese più capitalizzate più attraenti anche per credito
 - Investitori istituzionali utili per collocare crediti cartolarizzati

Investitori istituzionali

- Necessari per reindirizzare i flussi finanziari dalle banche al mercato
- Pilastro fondamentale sia per banche che per operatori di equity per creare domanda di lungo periodo di «prodotti finanziari»
- In Italia sono deboli

Partire dai Fondi Pensione

- Ancora agli albori, costo mancato sviluppo lo si apprezza oggi
 - Tasso di adesione solo 25%
 - In crescita del 5% annuo
 - Fondi amministrati poco meno del 6.5% PIL
- Molto polverizzati
 - 545 in totale, 10 con oltre 100 mila iscritti, 137 meno di 1,000
 - Portafogli molto, troppo prudenti: solo 20% in equity

Fondi pensione: proposte

- Agire su due margini: intensivo ed estensivo
- **Intensivo:**
 - Accrescere la quota in equity e in obbligazioni corporate di 10 pp ciascuna
 - Disponibili immediatamente 20 miliardi di euro da riversare sul mercato
 - Non è un problema regolamentare ma di avversione al rischio dei gestori
 - Parte un problema di qualità della governance (carenza di competenza)
 - Parte un problema di dimensione limitata e gestione del rischio
 - Moral suasion da parte authority dovrebbe aiutare
- **Estensivo:**
 - Promuovere le adesioni rimuovendo i principali ostacoli
 - Disinformazione=> campagna insistita usando INPS
 - Scarsa fiducia alimentata da ambiguità

Fondi Comuni: proposte

- Diversi ostacoli, anche di natura fiscale
- Ma anche la struttura proprietaria
 - Principalmente controllati da banche
 - Talvolta in conflitto di interesse: espandere il fondo o espandere la liquidità della banca?
 - Muoversi nella direzione di separare fondi e banche
- Last but not least: proprietà banche

Sommario

- Fondamentale dotarsi di un sistema finanziario «completo», che sappia supportare le imprese nei processi di crescita
- Crisi ha aperto una opportunità irripetibile per il cambiamento
- Fondamentale sfruttarla prima che si richiuda
- Wishul thinking, as usual?