

Competitività: ripresa economica e ruolo del capitale di rischio

Marcello Messori (Un. Roma Tor Vergata)

Convegno annuale Aifi

Il *private equity* e la ripresa economica

Milano, 28 marzo 2006

Schema dell'intervento

1. Perdita competitività economia italiana
2. Ostacoli alla ripresa economica e ruolo degli strumenti finanziari
3. Perché non bastano il mercato azionario e il mercato dei *corporate bond*
4. Forme intermedie di capitale di rischio: il *private equity*
5. Limiti del *private equity* in Italia

1. Perdita di competitività: fatti stilizzati

- Alcuni fatti stilizzati dell'economia italiana (1996-2005):
 - Basso tasso di crescita Pil (stagnazione 2001-2005);
 - Dinamica PML = scarto annuo negativo (- 0,4) rispetto media europea;
 - Incremento PTF = $< 0,5\%$ annuo (< 0 negli ultimi anni);
 - Quota E (prezzi costanti): $4,5\% \rightarrow 2,7\%$

1. Perdita di competitività: possibili cause

- Causa generale: cambiamento regime di funzionamento ←
 - Sistema monetario europeo (Sgp);
 - Ict;
 - Peso crescente economie emergenti.
- Inadeguata struttura dimensionale delle nostre imprese (malgrado gruppi);
- Specializzazione in attività tradizionali e a basso valore aggiunto.

2. Ostacoli alla ripresa

- Vari ostacoli al cambiamento:
 - Inefficienti servizi alle imprese (e famiglie);
 - Esternalità negative (istruzione, R&S, infrastrutture materiali e immateriali, P.A....);
 - Politiche economiche distorsive (es.: incentivi alle PMI);
 - Rigidità assetti proprietari.

2. Ostacoli alla ripresa: 'chiusura' struttura proprietaria

- Rigidità assetti proprietari:
sostanziale invarianza in un decennio (cfr. Barca et al. 1994; Bianchi, Bianco, Trento et al. 2005)
→ Forma tipica di capitalismo familiare.
- Ciò → difficoltà a crescere delle imprese italiane di successo (evidenza empirica).
- Da cui:
Compito essenziale per mercato finanziario e attori finanziari =
offrire servizi per superare rigidità assetti proprietari (*corporate finance*).

3. Ruolo degli strumenti finanziari: mercato azionario

- Mercato azionario ha realizzato (1992-2006):
 - forte Δ rapp. capitalizz. borsa/Pil;
 - forte Δ valore scambi azionari.

Ma (anche a causa di distorsioni normative):

- scarso Δ numero imprese manifatturiere quotate;
 - scarsa propensione a quotarsi da parte delle imprese quotabili (1.188) (cfr. Spaventa 2004);
 - quota PMI quotate < media europea (es: Expandi).
- Risultato:
 - composizione anomala S&P/Mib (40 principali titoli);
 - persistente ruolo autofinanz., finanz. bancario.

3. Ruolo degli strumenti finanziari: mercato *corporate bond*

- I precedenti fatti stilizzati → crucialità strumenti finanziari intermedi (anche di debito).
- Ovvio candidato = mercato dei *corporate bond*.
- Mercato potenziale promettente (1998-02), ma ridimensionato nel funzionamento (causa Cirio e Parmalat): negli ultimi anni, forte concentrazione dell'offerta.

4. Forme intermedie di capitale di rischio: il *private equity*

- In linea di principio, *private equity* → soluzione del problema:
 - apertura graduale del capitale (essenziale per: evoluzione modello specializzazione; passaggio generazionale);
 - innovazione managerial-organizzativa (passaggio generazionale);
 - sostegno progetti innovativi (evol. mod. specializz.);
 - conseguente sfruttamento opportunità di crescita.
- Sbocco naturale:
quotazione in mercati regolamentati dei casi di successo (*exit*)

4. Le diverse forme di *private equity*

- Per di più (lato offerta):
 - ampia liquidità;
 - debolezza di supporti finanziari nell' *early stage* e nel *venture capital*;
 - *catching up*;
 - elevata propensione entrata operatori esteri (anche nel *later stage*).

5. Limiti del *private equity* in Italia

- Nonostante forte sviluppo recente (cfr. dati Aifi), rispetto all'Europa a 15:
 - numero ancora limitato di operatori;
 - numero ancora più limitato di operazioni (→ ammontare unitario elevato);
 - marginalità di operazioni *early stage* e *venture capital* (scarsa concorrenza lato offerta).
- Ciò → dubbio impatto macro.
Infatti: numerose operazioni di *buy out*, limitate operazioni di “sviluppo”.

5. Limiti del *private equity* in Italia: possibili soluzioni

- Problema generale di *policy*:
 - punti di forza;
 - coordinamento centro-istituzioni locali.
- Spazio per intervento pubblico (materia concorrente stato/regioni):
incentivi per riallocazione (cfr. ref 2005).
 - Fondi di fondi come canalizzazione;
 - Allentamento vincoli normativi (quote di >anza, limite min., tempo permanenza);
 - Costruzione di uno specifico mercato per l'*exit*?