

Perché il mercato dell'equity è importante per il Sistema-Italia?

Fabiano Schivardi

LUISS e EIEF

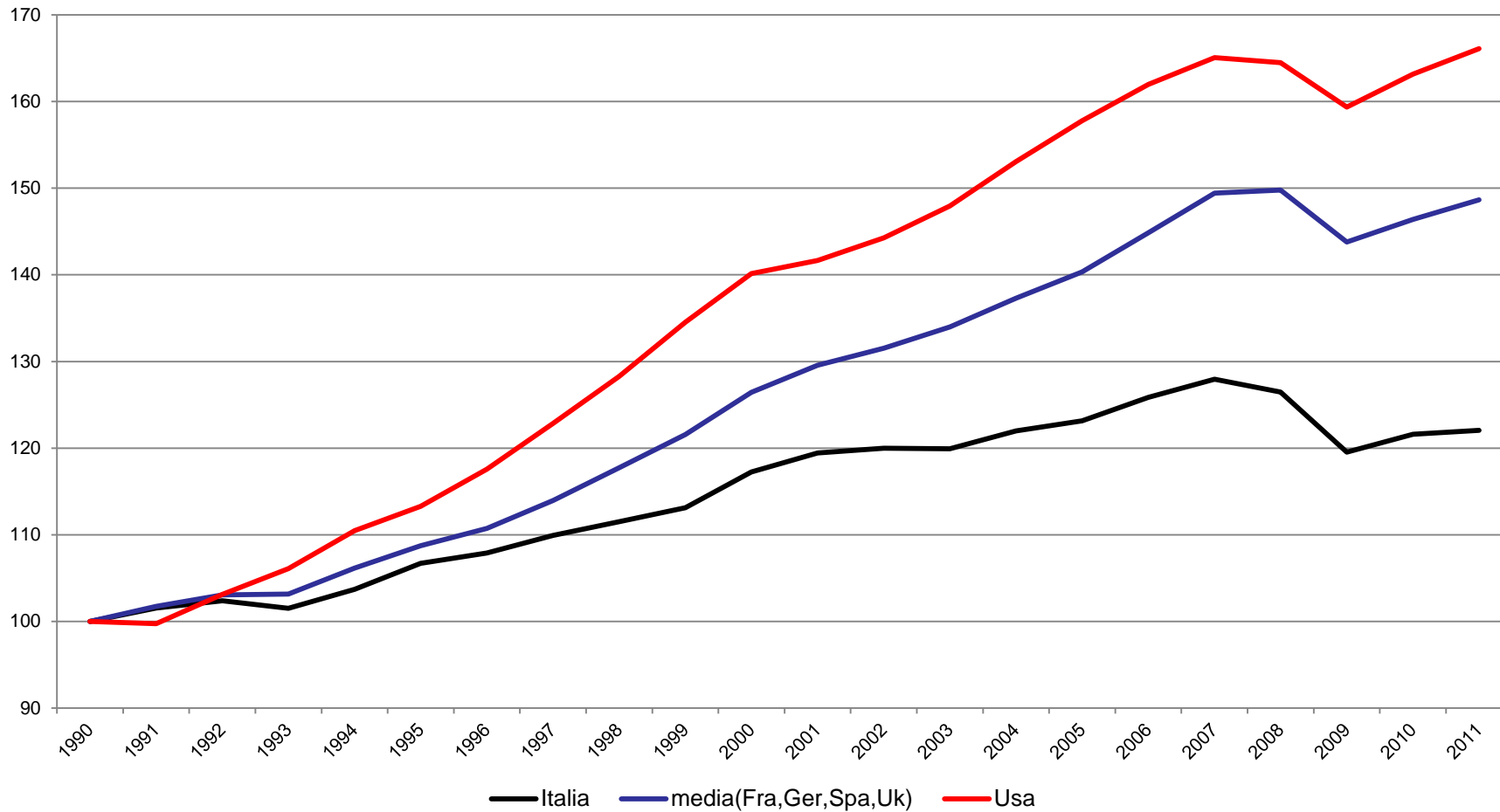
Il finanziamento delle PMI: quale contributo dell'industria dei fondi?

Consob, 16 settembre 2019

Perché l'offerta di equity è cruciale per tornare a crescere

1. Dopo decenni di crescita sostenuta, la produttività langue dalla metà anni novanta
2. Le dotazioni del paese non sono peggiorate
3. E' **cambiato il mondo**: globalizzazione, progresso tecnologico
4. La nostra struttura industriale funzionava bene nel vecchio scenario, meno nel nuovo
5. Equity: **capitale di rischio e competenze**, cruciali per accompagnare la trasformazione delle PMI

Crescita del PIL



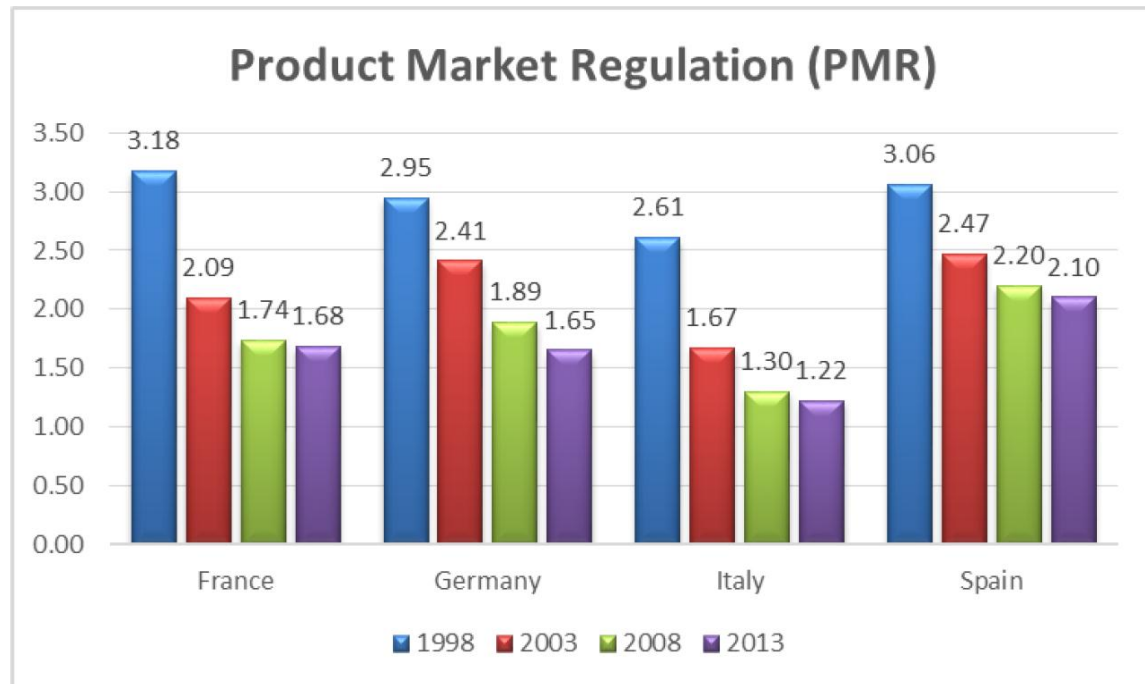
Un problema di crescita della produttività

Tassi di crescita di:	PIL pro capite	Pil per ora lavorata	Ore lavorate x lavoratore	Popolazione attiva pro capite
1971-80	+3.2	+2.9	+0.3	+0.0
1981-90	+2.3	+1.7	+0.0	+0.6
1991-00	+1.5	+1.5	+0.2	-0.1
2001-10	-0.2	+0.1	+0.0	-0.3

Sono peggiorate le dotazioni?

Il paese ha fatto molte riforme

- Regolamentazione del mercato del lavoro e dei prodotti, sistema pensionistico, spesa pubblica, quota di laureati....



NO!

Un sistema produttivo che soffre il nuovo contesto competitivo

- Il sistema produttivo italiano si basa su:
 1. Piccola impresa
 2. A proprietà e gestione familiare
 3. Finanziata da credito bancario
- Modello vincente nel contesto del dopoguerra:
 - Produzioni mature, a medio-basso contenuto tecnologico, economie di scala poco importanti
 - Ambiente perfetto per il tradizionale imprenditore-artigiano dei distretti industriali

Cosa è cambiato?

1. Il paese è cresciuto: competiamo con i **paesi avanzati** (e per fortuna...)
2. La globalizzazione ha eroso il vantaggio competitivo basato sulla **pura competizione di costo** – servono prodotti che competano su altre dimensioni (qualità, contenuto innovativo....)
3. Il progresso tecnologico ha avvantaggiato **forme organizzative “complesse”**
 - Esempio: software gestionale richiede procedure codificate

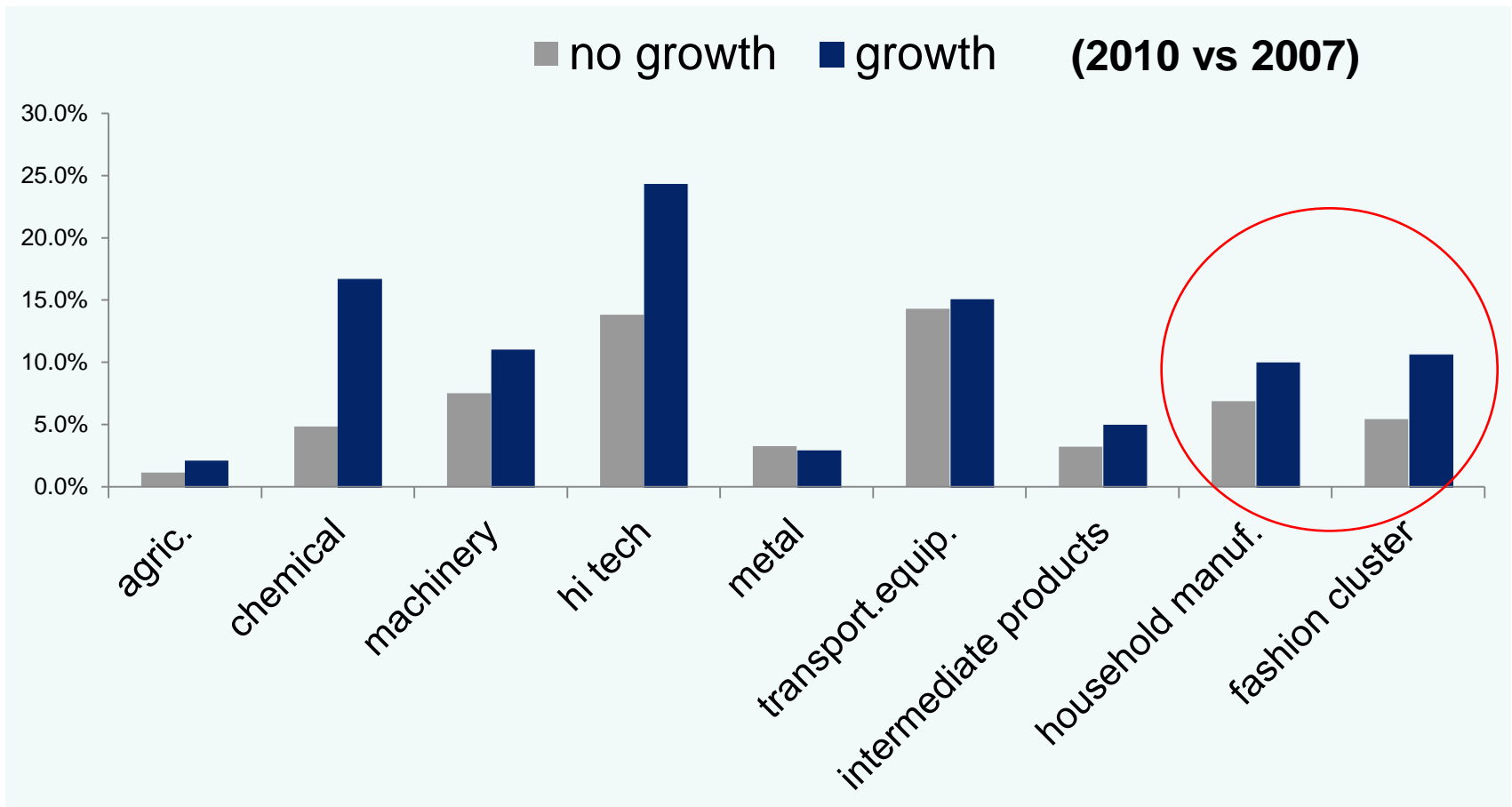
Cosa serve per tornare a crescere?

1. Il piccolo imprenditore, con ottime capacità di gestione della produzione, non basta più
2. Servono imprese:
 1. in grado di garantirsi **potere di mercato** attraverso **innovazione, marchi, marketing, assistenza, catena distributiva...**
 2. Con processi gestionali che ben si sposano con il cambiamento tecnologico

Le imprese devono spostare l'enfasi dai "macchinari" al **capitale immateriale**

Intangibles nelle PMI

as % of total assets for firms with sales btw 2-50 €mln



Corporate governance, finanza e management

- Gli investimenti immateriali:
 1. Sono **rischiosi**
 - Vanno finanziati con **equity** piuttosto che con debito
 2. Richiedono **capacità manageriali specifiche e diversificate**
 - L'impresa deve cercare sul mercato **risorse manageriali**
 1. Hanno un'alta componente di **costo fisso**
 - La **dimensione** d'impresa conta
- Le PMI italiane tradizionali **faticano lungo tutte le dimensioni**: si finanziano a debito, usano risorse manageriali interne, tendono a rimanere piccole

Proprietà e finanziamento delle imprese

Proprietà e struttura finanziaria delle imprese in 7 paesi europei

	AUT	FRA	GER	HUN	ITA	SPA	UK
<i>% di imprese:</i>							
A proprietà estera	12.8	10.3	6.3	19.8	4.1	4.5	12.2
Con venture capital	2.2	1.9	1.3	0.9	0.5	1.0	5.7
% Debito bancario su debito totale	87.0	78.7	83.9	82.9	87.5	86.4	65.2

Fonte: The Global Operations of European Firms, Navaretti Bugamelli Schivardi, 2008

Proprietà e gestione delle imprese

Imprese a proprietà e a gestione familiare

di cui:

	% a proprietà familiare	AD familiare	Tutto il management di famiglia (%)
Francia	80	62.2	25.8
Germania	89.8	84.5	28
Italia	85.6	83.9	66.3
Spagna	83	79.6	35.5
UK	80.5	70.8	10.4

Fonte: Bugamelli et al., Banca d'Italia, FIGE data

Un modello di proprietà, gestione e controllo troppo dipendente dal binomio famiglia-banca

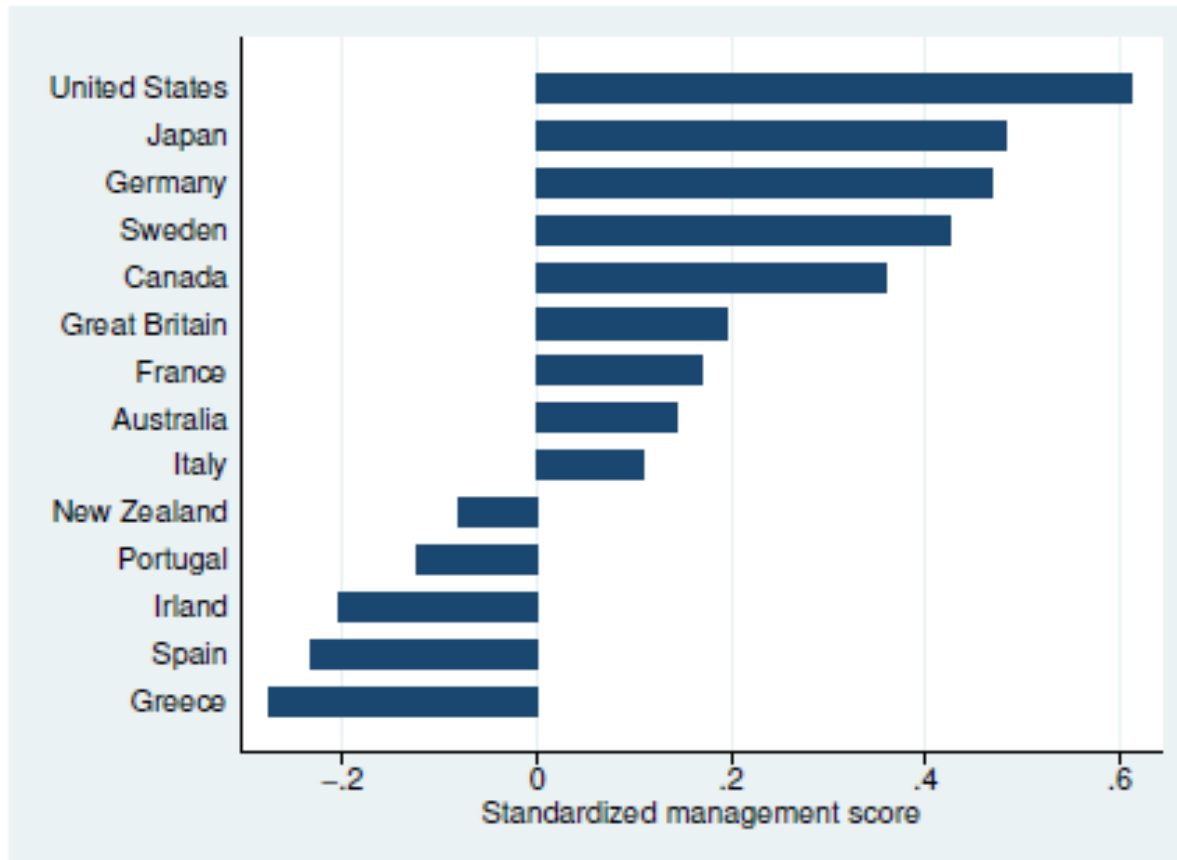
- **Quotazione e fondi** cruciali su entrambi i fronti:
 1. **Forniscono equity** per permettere alle imprese di accumulare *intangibles* e crescere
 2. Iniettano nelle imprese **capacità manageriali e pratiche gestionali codificate**

Un'applicazione: Capitale organizzativo e rivoluzione digitale

- Un importante capitale immateriale è le modalità organizzative con cui un'impresa è gestita
- Negli ultimi 10 anni è stato sviluppato uno strumento di misurazione della qualità delle *managerial practices*:
 - World Management Survey (WMS, Boom, Sadun e Van Rensbeeck): strutturazione dei processi, KPI, recruiting, promozioni...
- Evidenza: IT è complementare alla qualità delle pratiche manageriali
- Schivardi-Schmitz (JEEA, 2019): studiamo quanto la complementarità penalizza le imprese con pratiche manageriali di bassa qualità a mano a mano che la rivoluzione digitale avanza

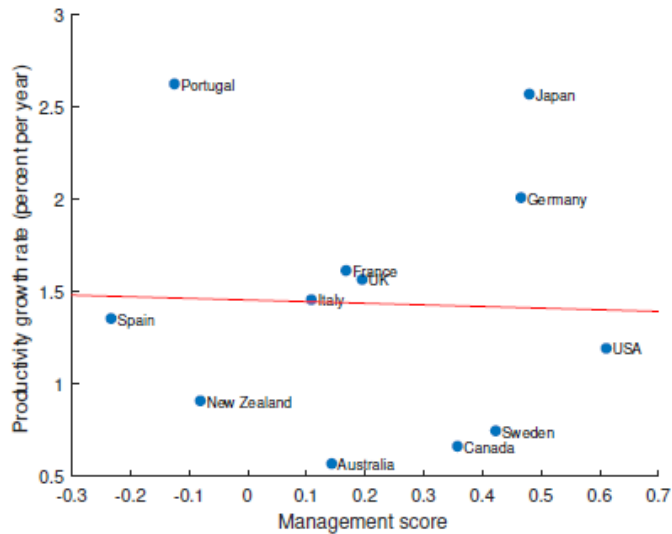
Qualità media delle pratiche manageriali nei paesi avanzati

Panel A: Management score

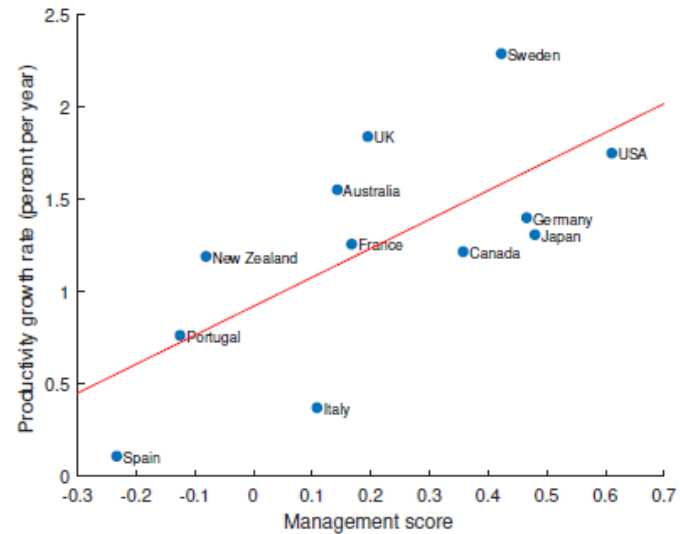


Crescita della produttività e pratiche manageriali prima e dopo la rivoluzione IT

Panel A: 1985-1995



Panel B: 1995-2008



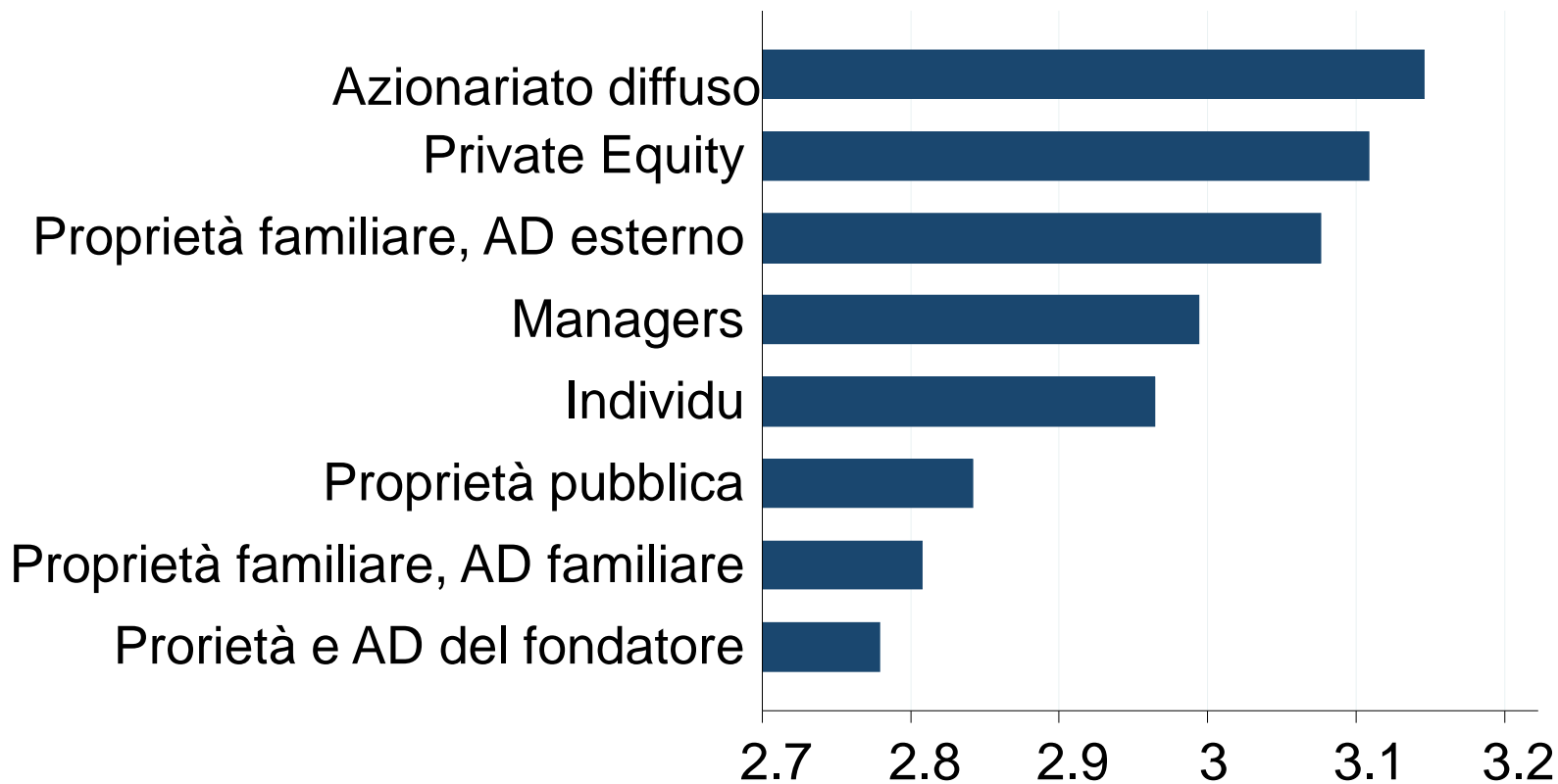
Quanto può spiegare della divergenza nella crescita della produttività in Europa?

- Quanto può spiegare della divergenza della crescita della produttività fra i diversi paesi europei – Nord vs. Sud in particolare?
- Costruiamo un modello in cui i paesi differiscono solo per la qualità delle pratiche manageriali, e assumiamo che la IT diventi progressivamente più produttiva
- Una calibrazione del modello predice che quasi la metà della minor crescita della produttività dell'Italia rispetto alla Germania nel periodo 1995-2008 (in totale 15% in meno) è attribuibile alla questo meccanismo

Quali politiche possono aiutare?

- Abbiamo simulato l'effetto di un sussidio all'adozione di IC (Industria 4.0)
- Non migliorano la situazione: il basso tasso di adozione è un **sintomo** della minor efficienza delle imprese nell'utilizzo delle IT, **non una causa**
- Curare il sintomo non aiuta: bisogna lavorare sulla causa del malessere
- Cioè è necessario che le imprese italiane migliorino le loro pratiche manageriali

Qualità delle pratiche manageriali per tipo di proprietà e gestione



Fonte: WMS, vari paesi

Conclusioni

- Non è il paese che è peggiorato
- Il mondo è cambiato in una direzione sfavorevole rispetto alla nostra struttura industriale
- Sistema imprenditoriale meno dipendente da modello famiglia-banca aperto ad apporti di capitale e di competenze esterne
- In questa sfida cruciale per la ripresa della crescita nel nostro paese, gli «equity providers» possono giocare un ruolo fondamentale
- Dati recenti sono incoraggianti, ma "si può fare di più"!