

Banche, imprese e i destini incrociati: dal credito al capitale di rischio

Roma, 28 giugno 2013
Convegno ABI Basilea 3

Prof. Stefano Caselli
Università Bocconi



Agenda



1. **Credito ed equity: dal disinteresse alle prove di dialogo**
2. **Private equity ed imprese oggi**
3. **Il saggio utilizzo della finanza nelle imprese ed il tempo delle scelte**
4. **Riflessioni conclusive sulle prove di dialogo fra credito ed equity**

1. Credito ed equity: dal disinteresse alle prove di dialogo



1. Credito ed equity: dal disinteresse al dialogo



- L'interrogativo sul ruolo che il sistema bancario e la finanza possono giocare nella crescita e nella tenuta dell'impresa è da sempre dibattuto e cruciale per lo sviluppo del sistema
- Come credito ed equity (via private equity, mercato di borsa e operazioni di corporate finance) interagiscono può seguire una logica: i) di **reciproco disinteresse** oppure, ii) di **ragionato e virtuoso dialogo**
- Se la prima logica ha forse qualificato la storia passata, le prove di dialogo si rendono oggi quanto mai necessarie

1. Credito ed equity: dal disinteresse al dialogo



- Tale valutazione avviene peraltro in un mondo post Basilea 2 e Basilea 3 e (purtroppo) post crisi finanziaria in cui:
 - il credito è divenuto più simile alla finanza di mercato,
 - i prodotti creditizi si calibrano e specializzano sulle singole componenti (PD e LGD) del rischio di credito,
 - la capacità valutativa delle controparti corporate tende a crescere,
 - il capitale circolante diviene la variabile maggiormente sensibile (per l'apprezzamento della PD),
 - i paradigmi di valutazione sono cambiati.

1. Credito ed equity: dal disinteresse al dialogo



- Ciò pone al centro dell' attenzione e rivaluta il ruolo che la "teoria" ha sempre attribuito al tema dell' equity, rendendolo drammaticamente urgente e "concreto". La capitalizzazione delle imprese diviene lo strumento per:
 - mitigare l' impatto sulla capitalizzazione delle banche,
 - coordinare con maggiore efficacia il rapporto PD-LGD-garanzie e patrimonio dell' imprenditore,
 - definire assetti di pricing del credito più coerenti e sostenibili per banca e impresa,
 - aprire la strada alla crescita dell' impresa e al sistema delle operazioni di corporate finance,
 - contribuire ad una crescita della cultura finanziaria e di governo dell' impresa.

2. Private equity ed imprese oggi



2. Private equity ed imprese oggi



- Il private equity si pone come strumento di innovazione finanziaria e di potente accelerazione della crescita
- I fondamentali a livello macro: l' evidenza empirica dimostra che 1% di PE impatta 2,2% sul PIL; genera crescita nell' occupazione e nei brevetti; permette lo sviluppo della ricerca
- I fondamentali a livello micro: colma equity gap aziendale e sostituisce il debito quando questo non funziona; offre servizi importanti di advisory e mentoring; porta e trasferisce conoscenze; interagisce con la governance aziendale e la migliora

2. Private equity ed imprese oggi



- Il PE è un settore ed un termine di ampia dimensione, che contiene segmenti e mercati totalmente differenti
- Per comprenderne il ruolo occorre esaminare le tre leve che il PE utilizza per creare valore:
 - **i multipli** (guidati dal mercato di borsa)
 - **la leva finanziaria** (guidata dai credit spread e dalla disponibilità di credito)
 - **l' EBITDA e cash flow** (guidati dall' hands-on effettivo del private equity)
- L' uso e/o la combinazione di tali leve (che occorre riconoscere) dipende dal segmento di PE

2. Private equity ed imprese oggi



- **I trend oggi nell' industria del private equity:**
- (a) catena del valore “più corta” e rilevanza della componente “local” e domestica
- (b) distinzione più forte fra qualified players (per fund raising e track record) e other players
- (b) rilevanza dell' intervento pubblico (come “designer”, come regulator fiscale, come investitore)
- (c) sviluppo di nuovi target (intermediari finanziari, infrastrutture, green energy, etc....)
- (d) detonatore dello sviluppo internazionale
- (e) relazione con SMEs

3. Il saggio utilizzo della finanza nelle imprese e il tempo delle scelte



3. Il saggio utilizzo della finanza nelle imprese



- Anche per l'impresa si pone un dovere e una sfida di un utilizzo efficace e saggio della finanza come strumento per lo sviluppo e ciò passa attraverso:
 - una netta distinzione fra finanza dell'impresa e finanza della famiglia e dei familiari,
 - la nitidezza del progetto imprenditoriale e della sua manifestazione,
 - la capacità di accoglierne (e sfruttarne) l'effetto “disciplina”.

3. Il saggio utilizzo della finanza nelle imprese



- La crescita del rapporto banca-impresa deve essere quindi giocata non solo su scelte responsabili a cui le banche sono chiamate e di cui dovranno dare prova ma anche su scelte specifiche da parte delle imprese, declinate ovviamente in funzione della loro dimensione
- Tali scelte fanno riferimento alla **sfida generazionale**, alla **sfida manageriale**, alla **sfida del buon governo**. Insieme tali sfide costituiscono la “**sfida della proprietà responsabile**” su cui imprenditori (come attori primari) e banche (come advisor) devono lavorare assiduamente

3. Il saggio utilizzo della finanza nelle imprese



La sfida della proprietà responsabile		
Proprietari non responsabili		Proprietari responsabili
BENE PRIVATO	Natura dell'impresa	BENE PRIVATO A UTILITA' PUBBLICA
DIRITTO EREDITARIO	Natura della proprietà	DOVERE DI TRASMISSIONE
DIRITTI E PRIVILEGI	Contenuti della proprietà	DOVERI E RISCHI
PROFITTO A BREVE	Finalismo aziendale	PROFITTO A BREVE E A LUNGO
SCONTATA	Unità della proprietà	CONSEGUENZA DI UN LAVORO DURO
NEPOTISTICO E PROTETTIVO	Processo successorio	MERITOCRATICO E RISPETTOSO

4. Riflessioni conclusive sulle prove di dialogo fra credito ed equity



4. Riflessioni conclusive



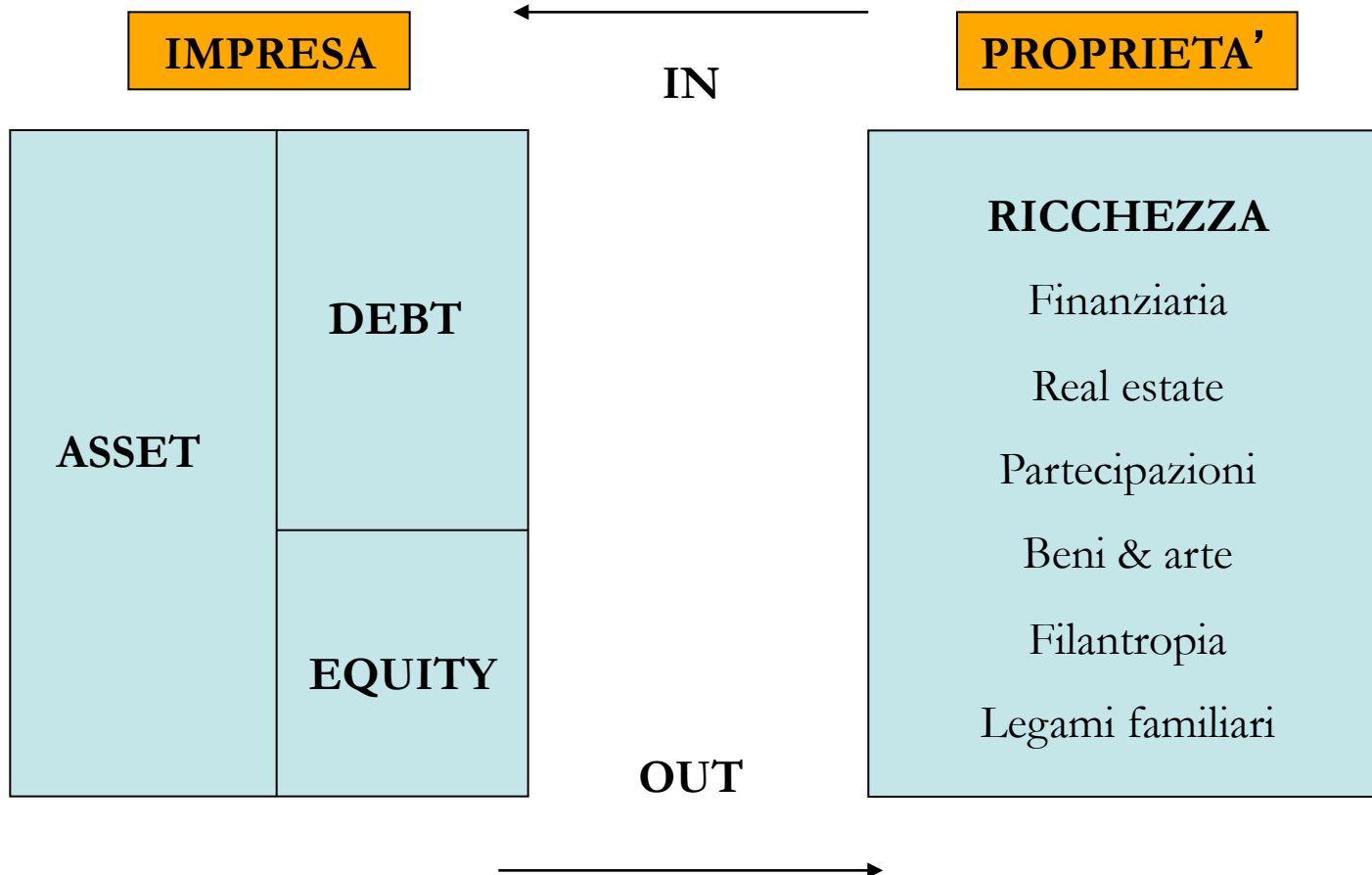
- La riflessione conclusiva sul futuro del rapporto fra banca e impresa fondata sul tema dell' equity fa riferimento è riferita ai tre snodi critici:
 - **Il ruolo (il “mestiere”) della banca**
 - **La logica del raccordo virtuoso**
 - **Il ruolo delle “regole”**

4. Riflessioni conclusive



- **(1) Il ruolo della banca**
- Il “campo di gioco” per la capitalizzazione trova un naturale punto di convergenza sul tema del family business, nella misura in cui proprietà, famiglia e impresa sono collegate fra loro attraverso:
 - Legami patrimoniali
 - Legami finanziari
 - Legami personali e affettivi
- Per quanto i sistemi “corporate” e “private” possano essere declinati e ottimizzati all’interno di contesti specifici e di vincoli organizzativi, una strategia efficace della banca non può prescindere da una visione congiunta impresa – famiglia - proprietà

4. Riflessioni conclusive



4. Riflessioni conclusive



- **(2) La logica del raccordo virtuoso** richiede di sfruttare e incanalare nella stessa direzione energie potenti presenti sul territorio ma destinate a disperdersi se non coordinate in una logica comune guidata dalle strutture corporate:
 - i confidi
 - gli investitori equity dedicati alle piccole (e medie) imprese
 - gli strumenti pubblici (nazionali e internazionali)
 - gli investitori privati
 - gli advisors e i consulenti

4. Riflessioni conclusive



- **(3) Il ruolo delle regole** La riflessione su sistema finanziario ed equity per le imprese risulta incompleta se non si valutano in maniera profonda le condizioni di contesto. La storia americana e quella inglese testimoniano con chiarezza che l'innovazione finanziaria contribuisce alla crescita delle imprese solo se vengono introdotte regole pervasive, coraggiose, durature
- Negli Stati Uniti (e in Gran Bretagna allo stesso modo), la creazione di veicoli di private equity sostenuti dal soggetto pubblico (le SBIC dal 1958 e i VCT dal 1997), la totale detassazione dei capital gain e dei business angels, gli incentivi fiscali alla capitalizzazione e il coinvestimento pubblico-privato con distribuzione asimmetrica di perdite e profitti rappresentano una combinazione di successo

4. Riflessioni conclusive



- Su questo punto, un' agenda ragionata di interventi fiscali e normativi nel sistema italiano potrebbe generare importanti ricadute (oltre all' esempio del fondo per le PMI):
 - il tema del costo del capitale (DIT vs thin cap)
 - l' incentivo selettivo al going public (OPV vs OPS)
 - la detassazione per impresa e investitore nelle fasi di pre-start up, start up e early growth
 - il sostegno ai business angels e ai donors