

Bocconi

IL MERCATO FINANZIARIO PER LO SVILUPPO: LO STATO DELL'ARTE E IL DISEGNO DI UNA POLICY PER L'EQUITY

Stefano Caselli



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4 Maggio 2022

Agenda

- 1. INTRODUZIONE**
- 2. I NUMERI IN CAMPO E L'URGENZA DELL'EQUITY**
- 3. NOI E GLI ALTRI**
- 4. I TEMI PER UNA POLICY FISCALE**



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

1. Introduzione

Gli obiettivi

- **Di quali aziende ha bisogno il paese?** Di quale modello di capitalismo abbiamo bisogno per affrontare sfide antiche e sfide che il contesto del 2022 (e oltre) ci pone di fronte?
- Un paese che deve far crescere il proprio GDP ben oltre il livello pre pandemia, con la responsabilità di un debito pubblico largamente superiore al 2020 ed di un PNRR da attuare in tutte le sue componenti, ha bisogno di un assetto robusto per creare nuovo GDP e occupazione
- Il mercato dei capitali gioca un ruolo essenziale come **strumento di moltiplicazione** della forza e della creatività imprenditoriale: il capitale di rischio permette di collegare in modo diretto risparmio a crescita
- La creazione di uno scoreboard che monitori nel tempo le caratteristiche, i risultati, la distanza (nel bene e nel male) rispetto ad altri paesi europei, nell'utilizzo del mercato dei capitali e dei suoi effetti **BAFFI**, vuole essere uno strumento di **contributo al dibattito e di sviluppo di policy**.



Università
Bologna

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

2. I numeri in campo e l'urgenza dell'equity

Perché oggi ha senso parlare di equity? E perché sempre di più si usa la nuova parola **"equitisation"**?
Qualche numero:

1. Ricchezza della terra (GDP globale): 95 trilioni di euro
2. Ricchezza totale: 700 trilioni di euro (circa 8 x GDP)
3. Di cui liquida ed immediatamente investibile: 190 trilioni di euro (circa 2 x GDP)
4. In Italia la ricchezza finanziaria delle famiglie è 4.800 miliardi di euro (circa 2,5 x GDP)

Questa liquidità è contendibile ed è uno degli elementi chiave della competizione geopolitica dei prossimi anni

...e....paradossalmente manca la materia prima (equity quotato e debito quotato, equity illiquido) in cui investire.....e l'assenza genera comportamenti giusti e discutibili nello stesso tempo: real estate, crypto-asset, ecc....



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

2. I numeri in campo e l'urgenza dell'equity

Gli investitori - ossia il nostro risparmio - sono alla ricerca di materia prima in grado di assicurare:

1. Rendimenti reali (...il debito è in grado di offrirli?)
2. Progetti ancorati alla dimensione reale
3. Investimenti che proteggano di fronte alle incertezze e orientate al lungo termine
4. Il sostegno del nostro welfare, personale e collettivo
5. Il rispetto di una dimensione sostenibile

L'equity diviene un punto di saldatura essenziale fra a) esigenze di investimento, b) esigenze delle imprese ed c) esigenze di sistema (cioè PIL e occupazione)



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

2. I numeri in campo e l'urgenza dell'equity

L'equity diviene cruciale per il sistema economico per ragioni diventate urgenti più che mai, in uno scenario sospeso fra minore sviluppo e stagflazione:

- Permette alle banche di mitigare il requisito patrimoniale (...circolo virtuoso....)
- Permette alle banche di ridurre nuove ondate di NPLs
- Sostiene la creazione di nuove imprese e quindi di occupazione
- Sostiene la crescita delle imprese e la loro capacità di investire
- Permette alle imprese di fronteggiare i veri rischi (...che abbiamo imparato in questi due anni) e di aumentare le probabilità di durare nel tempo (e agli imprenditori, giovani e meno, di lasciare un segno)



3. Noi e gli altri

Il tema della dimensione delle aziende italiane e della loro posizione relativa (Fortune 500)

Paese	Numero aziende 2021	Numero aziende 2011	Occupati	Fatturato su GDP (totale e prime 6)
Francia	31	28	1.672.393	61,22% (25,57%)
Germania	27	26	2.800.865	56,26% (24,11%)
Italia	6	11	472.034	19,07% (19,07%)
Spagna	9	7	901.125	52,84% (23,33%)



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Delle 500 aziende presenti in classifica nel 2001, solo il 50% è rimasto nel 2021. Di queste, il 90% ha fatto sistematicamente ricorso alle operazioni di M&A

3. Noi e gli altri

L'assetto dei mercati di borsa

Paese	Numero aziende quotate	Capitalizzazione (miliardi euro)	Rapporto fra capitalizzazione e GDP	Rapporto fra fatturato e GDP
Francia	839	3.700	131,3%	78,0%
Germania	495	960	55,5%	61,7%
Italia	407	821	36,7%	30,9%



**Università
Bocconi**

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

3. Noi e gli altri

La forza propulsiva e gli effetti reali delle aziende quotate

Paese	Le tasse pagate	Il contributo occupazione	Le operazioni di M&A	Di cui cross-border	Percentuale donne board members	Percentuale donne CEO
Francia	71,87%	30,51%	47,57%	70,33%	33%	6,91%
Germania	40,12%	15,32%	57,39%	69,63%	13%	4,37%
Italia	47,23%	9,35%	65,85%	87,84%	41%	5,54%

Sul website del Lab Equita-Bocconi saranno monitorati parametri chiave come a) contributo all'export e a b) investimenti materiali e immateriali, c) brevetti, d) impatto ESG.



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

3. Noi e gli altri

Il confronto che verrà alimentato in modo continuativo, con una pluralità di indicatori visibili che misurano gli effetti reali delle aziende quotate, ci deve spingere:

- Ad uscire dalla nostra contraddizione strutturale (primi fra gli ultimi, ultimi fra i primi)
- Leggere i dati non come elemento di arretratezza ma come stimolo a «dove possiamo arrivare se»
- Superare la contrapposizione fra PMI e grande impresa, spesso in Italia caricata purtroppo di significati culturali ed ideologici profondi
- Riflettere su suggerimenti di policy a supporto di capitali per lo sviluppo, per sfruttare la massa di liquidità oggi contendibile



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4. I temi per una policy fiscale

E' difficile immaginare che ci attendano anni di politica fiscale espansiva. Per questo motivo andranno usate bene le risorse scarse disponibili, per generare incentivi che coniughino a) uso del risparmio, b) mercato dei capitali, c) dimensione e quindi d) GDP e occupazione. L'equity è l'elemento di raccordo.

Chi incentivare e come? La struttura logica è la seguente:

1. l'impresa di per sé
2. Gli azionisti/proprietari
3. Gli investitori e i portatori di capitale
4. L'interazione con il mercato finanziario



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4. I temi per una policy fiscale

Il quadro delle scelte fiscali risulta decisivo e richiede alcune scelte di campo forti

I soggetti	Il possibile...	Il futuribile...
L'impresa di per sé	Consolidamento dell'ACE	ACE su grandezze stock Premio su IRES a fronte di comportamenti virtuosi (I, M&A, ESG)
I proprietari	Estensione vantaggio fiscale oltre 50 milioni di fatturato per AUCAP e rimozione massimali	Riduzione di aliquota su dividendi a fronte di AUCAP e di permanenza nel capitale
Gli investitori	«QSBS rule» per start-up	Riduzione di aliquota su dividendi e capital gain a fronte di condizioni di permanenza (capitali pazienti)
Il rapporto con il mercato finanziario	Presenza di un regime ACE più incisivo	Premio su aliquota IRES



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4. I temi per una policy fiscale

Qualche riflessione più «disruptive»...

E' possibile differenziare la tassazione ordinaria (IRES e IRAP) in funzione di obiettivi strategici? Ossia giocare le poche carte di riduzione delle aliquote in corrispondenza di comportamenti virtuosi? Come...

1. L'avvicinamento al mercato
2. La quotazione
3. La crescita dimensionale (per le start-up e non solo...)
4. Il re-shoring
5. La crescita occupazione e la parità di genere
6. La scelta B-corp



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4. I temi per una policy fiscale

Una domanda per tutti noi e per i prossimi mesi:

Capitalizzare le imprese è un «luxury good» o è una «commodity»?

Forse l'Italia può permettersi solo una risposta...



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation