

Istituto Centrale delle Banche Popolari  
“Convegno: Banche popolari e imprese innovative.  
Cooperare per crescere”

**Crescita, innovazione e finanza in Italia.  
Il ruolo delle banche popolari**

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia  
Salvatore Rossi

Bergamo, 22 febbraio 2013

## *Sommario*

<i>Crescita e innovazione .....</i>	<i>3</i>
<i>Quale finanza per l'innovazione .....</i>	<i>6</i>
<i>Il ruolo delle banche popolari.....</i>	<i>10</i>

## *Crescita e innovazione*

L'economia italiana è stata colta dalla crisi mondiale, alla fine del 2008, con il motore della crescita che girava al minimo già da un decennio. Dopo oltre quattro anni siamo nel pieno di una recessione, anche se ne vediamo la fine come possibile a metà di quest'anno. Ma non possiamo limitarci a riavviare il motore, bisogna portarlo su un regime sostenuto. Dobbiamo trovare un modo nuovo di stare nel mondo globale delle produzioni: un mondo che cambia a vista d'occhio anche per effetto della crisi<sup>1</sup>.

L'interscambio mondiale è cresciuto anche in questi anni di crisi, nonostante la caduta della produzione in molti paesi avanzati. Soprattutto, sta cambiando la divisione internazionale del lavoro. È noto che la quota cinese nel commercio mondiale è molto aumentata nell'ultimo decennio, ma non si fa abbastanza caso al fatto che, se è balzata dal 19 al 37 per cento nel tessile, raddoppiando, è anche salita dal 6 al 14 per cento nei macchinari, quasi triplicando (dati in valore). Paesi di tradizionale industrializzazione e paesi emergenti fanno a gara a chi riesce più rapidamente a spostarsi dalle produzioni standardizzate, a basso valore aggiunto e ad alta intensità di lavoro poco qualificato, verso quelle in cui il prodotto è più caratterizzato e innovativo.

---

<sup>1</sup> Riprendo qui alcune considerazioni svolte nel mio intervento al IX Simposio internazionale dei docenti universitari, *Artigiani o scienziati? Capitale umano e crescita economica*, Roma, 21 giugno 2012.

Il cambiamento non è solo intersettoriale. Le produzioni all'interno di ciascun settore si frammentano in "compiti" che sostituiscono i beni finiti come oggetto stesso degli scambi mondiali e si ricompongono in lunghe filiere produttive, o catene globali del valore. L'innovazione incessante, radicale, diviene la chiave, per una singola impresa come per un'economia nazionale, che consente di sopravvivere e prosperare in questa diversa organizzazione del lavoro e della produzione su scala globale.

Innovare che cosa? Il prodotto, ma anche il processo di produzione, l'organizzazione aziendale, il modo di combinare i fattori produttivi e le pratiche di commercializzazione. Per innovare, una impresa deve investire, spendere, su molti fronti: ad esempio, per formare i suoi lavoratori all'uso di nuove tecnologie o per sostenere con un marketing adeguato la vendita di un nuovo prodotto.

Tuttavia, nel sostenere l'innovazione a fare davvero la differenza è la spesa in ricerca e sviluppo (R&S). La quota di imprese italiane che dichiarano di fare innovazione in senso lato, secondo una rassegna dell'Eurostat, non è bassa: supera il 50 per cento, più di quanto osservato in Spagna, in linea con la Francia, anche se meno che in Germania, dove raggiunge l'80 per cento. Tra le nostre imprese prevalgono però le innovazioni incrementali, che richiedono un impegno finanziario e organizzativo inferiore.

Certo, si può fare innovazione anche con dosi basse di R&S. Ma studi empirici ci dicono che in un'impresa poco dedicata alla R&S non

solo scarseggeranno, come ci si può attendere, brevetti, disegni industriali, marchi, diritti di autore, ma sarà più bassa la quota di fatturato ascrivibile a prodotti innovativi, soprattutto a quelli davvero nuovi per il mercato e non solo per l'impresa<sup>2</sup>.

È noto che in Italia la spesa totale per R&S è ancora inferiore a quella dei nostri principali partner, nonostante un aumento dall'inizio del decennio passato: nel 2010 essa non superava di molto l'1 per cento del PIL, contro i quasi 2 punti della media dell'Unione europea, gli oltre 2 della Francia, i quasi 3 della Germania. Si discute da tempo intorno alla gravità di questi dati, così come sul fatto che il differenziale con gli altri paesi appare maggiore nella spesa privata che in quella pubblica. Inoltre, la scarsa spesa diretta in R&S del complesso delle imprese italiane è concentrata nelle imprese medio-grandi, che sono, ben sappiamo, in numero di gran lunga inferiore a quello osservato in altri paesi: nel 2009 le prime tre aziende nella classifica di questo tipo di spesa ne assorbivano in Italia il 43 per cento, contro poco più del 30 in Germania<sup>3</sup>. Generare brevetti in casa è un'attività con alti costi fissi, che una impresa piccola normalmente non può permettersi. E l'Italia è un paese di imprese piccole.

Ma anche le poche grandi imprese italiane fanno, rispetto al fatturato, meno R&S delle analoghe imprese di altri paesi europei: 1

---

<sup>2</sup> Bugamelli M., L. Cannari, F. Lotti e S. Magri, *Il gap innovativo del sistema produttivo italiano: radici e possibili rimedi*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 121, 2012.

<sup>3</sup> Banca d'Italia, *Relazione annuale*, Roma, 2012.

per cento, un terzo meno che in Germania, tre volte meno che in Svezia. Pesano debolezze di fondo della nostra economia, come la scarsità di capitale umano e la bassa tutela legale dei contratti.

Altri studi empirici mostrano che i rendimenti, in termini di fatturato e di redditività, ricavabili da un'attività formale di R&S non sono da noi inferiori a quelli che si osservano in altre economie avanzate: se un'impresa italiana riesce a fare della R&S, ci guadagna quanto un'impresa tedesca. Se non la fa è perchè non ha una scala di attività sufficiente a sostenerne gli oneri; a volte perché ha una struttura proprietaria e uno stile manageriale poco inclini ad assumere i rischi dell'innovazione; in generale, perché la struttura finanziaria a sostegno del sistema delle imprese non è abbastanza orientata a stimolare quel tipo di attività.

### *Quale finanza per l'innovazione*

I progetti innovativi non sono semplici da finanziare. Si tratta di attività molto rischiose. Le imprese preferiscono mantenere su di esse il massimo di riservatezza, per evitare che i concorrenti si appropriino delle loro idee. Le informazioni che l'impresa fornisce all'esterno sono limitate e spesso difficili da valutare da parte dei potenziali investitori. Le risorse finanziarie generate all'interno dell'impresa stessa rappresentano quindi la fonte di finanziamento primaria dell'innovazione. Questo è un punto assodato dalla letteratura empirica, basata sulle esperienze di vari paesi; anche in Italia, oltre tre

quarti della spesa in R&S delle imprese sono finanziati con risorse interne. Tuttavia, queste ultime sono legate al ciclo economico, non sono sempre sufficienti a finanziare l'attività innovativa in modo continuo. L'impresa, dovendosi rivolgere all'esterno, deve allora scegliere tra debito, in particolare debito bancario, e capitale azionario.

Dal canto loro le banche, per ovviare ad asimmetrie informative che sono più pronunciate in caso di progetti innovativi, tendono a chiedere su questi delle garanzie, difficili da ottenere quando i fattori della produzione sono costituiti da attività immateriali e da capitale umano come tipicamente accade per le aziende molto innovative. Un modo per attenuare il problema è che la banca instauri una relazione di lungo periodo con l'impresa cliente: la reputazione dell'impresa sostituisce la specifica informazione sul progetto. Vi è evidenza che relazioni di lungo periodo con le banche accrescano la probabilità che le imprese svolgano attività innovativa, in particolare di R&S<sup>4</sup>.

Ciò non aiuta però le imprese di nuova costituzione, che spesso sono quelle che introducono e sviluppano le innovazioni sulla frontiera. In questi casi il capitale di rischio resta più adatto:

---

<sup>4</sup> Herrera A. M. e R. Minetti (in *Informed finance and technological change: evidence from credit relationships*, «Journal of Financial Economics», 83, 2007) osservano un aumento della probabilità di innovazione; G. Micucci e P. Rossi (in *Financing R&D investments: relationship lending or financial markets?*, intervento tenuto in occasione del *Workshop on Innovation in Italy*, Banca d'Italia, Perugia, 13-14 dicembre 2012) trovano che un aumento della durata delle relazioni con il cliente dal primo al terzo quartile della distribuzione è associato a un incremento della probabilità di svolgere ricerca e sviluppo di oltre il 10 per cento.

l'azionista sopporta interamente i rischi dell'attività imprenditoriale, ma ne ottiene anche tutti i benefici se l'idea ha successo; egli è in grado di controllare meglio, dall'interno, attività intrinsecamente difficili da valutare. Studi empirici relativi a imprese americane quotate mostrano che l'emissione di azioni accresce l'attività innovativa delle imprese<sup>5</sup>. Recenti analisi riferite all'Italia indicano che l'emissione di azioni aumenta di almeno un terzo la probabilità di svolgere attività di R&S anche se l'impresa non è quotata<sup>6</sup>.

Nel passato decennio la struttura finanziaria delle imprese italiane è stata caratterizzata da un aumento del grado di *leverage*, favorito prima della crisi dalla riduzione dei tassi di interesse e dall'abbondanza di credito. La quota di debiti finanziari sul totale dei debiti e del patrimonio netto delle imprese ha raggiunto un valore prossimo al 50 per cento nel 2012; era di poco inferiore al 35 per cento nel 2000. Si è progressivamente ridotta l'incidenza delle emissioni azionarie nette sul totale dei finanziamenti netti, interni ed esterni, delle imprese. Il grado di *leverage* è più alto nelle imprese di piccole dimensioni, che hanno una minore redditività e dipendono maggiormente dai finanziamenti bancari.

---

<sup>5</sup> Atanassov J., V. K. Nanda e A. Seru, *Finance and innovation: the case of publicly traded firms*, «University of Michigan. Ross School of Business Paper», No. 970, 2007; J. R. Brown, S. M. Fazzari e B. C. Petersen, *Financing innovation and growth: cash flow, external equity, and the 1990s R&D boom*, «Journal of Finance», 64, 1, 2009.

<sup>6</sup> Magri S., *Does issuing equity help innovation? Evidence from non-public Italian manufacturing firms*, intervento tenuto in occasione del *Workshop on Innovation in Italy*, Banca d'Italia, Perugia, 13-14 dicembre 2012.

Questa struttura finanziaria non è adatta a sostenere le attività innovative. Serve un cambio di passo, che accresca il peso del capitale azionario; che spinga alla crescita dimensionale le imprese che ne hanno l'opportunità.

Il sistema finanziario può aiutare le imprese italiane a compiere questo percorso.

Le banche sono spesso il primo interlocutore di un'impresa che si rivolge all'esterno alla ricerca di risorse finanziarie. Le relazioni di clientela e il radicamento sul territorio possono essere utilizzate per incoraggiare le imprese ad accrescere il loro grado di patrimonializzazione. È nell'interesse delle stesse banche, che possono far evolvere la loro struttura di ricavi verso un modello che dia più peso alla remunerazione di servizi e meno al margine d'interesse, coerentemente con le esigenze poste dal contesto esterno.

La fiscalità è stata di recente modificata a favore della capitalizzazione delle imprese. Nel 2011 è stata introdotta una misura che consente la deduzione dal reddito di impresa di un importo corrispondente al rendimento degli incrementi del capitale proprio dell'impresa. Tra il 2011 e il 2012 sono stati inoltre stabiliti incentivi fiscali per chi investe in fondi di *venture capital* e nel capitale di rischio di imprese *start-up* innovative, avvicinando così l'Italia ad altri paesi europei. Il comparto del *venture capital* è ancora poco sviluppato nel nostro paese: la sua dimensione è pari a un terzo della media europea, meno di un decimo di quella americana.

Le imprese, anche quelle di piccole dimensioni tradizionalmente considerate restie ad aprirsi a investitori esterni, sembrano oggi mostrare un risveglio di interesse per il capitale azionario. Lo prova l'esperienza del Fondo Italiano di Investimento, un fondo di *private equity* che si propone di favorire la patrimonializzazione e di incentivare i processi di aggregazione di imprese fra i 10 e i 250 milioni di fatturato, che abbiano ambizioni di crescita e vocazione all'internazionalizzazione. Richieste di intervento nel capitale emergono anche dal mondo degli incubatori, dei *business angels* e del *venture capital*; sono state favorite da alcune delle riforme realizzate negli ultimi anni nelle materie del diritto societario e fallimentare.

### ***Il ruolo delle banche popolari***

Le banche popolari possono svolgere un ruolo rilevante nell'offerta di finanza al servizio dell'innovazione e della crescita delle imprese nel nostro paese. Esse sanno come coltivare relazioni di lungo periodo con la clientela, proprio quel tipo di relazioni che è più adatto al finanziamento dei progetti innovativi, difficili da valutare e dai rendimenti assai differiti.

Possono anche favorire la patrimonializzazione delle imprese, in diversi modi. Il percorso evolutivo intrapreso da alcune banche popolari di grandi dimensioni può accompagnarsi con l'offerta di servizi di natura non creditizia alle imprese, come la ricerca di nuovi soci, in ciò facendo anche fruttare il loro radicamento sul territorio.

Sappiamo come l'industria del *venture capital* possa essere cruciale nella condizione strutturale in cui si trova l'economia italiana. In diversi paesi, in particolare in Germania, il settore pubblico vi ha svolto un ruolo di catalizzatore, al fine di rendere inizialmente più spesso il mercato. L'esperienza internazionale suggerisce però che il successo dell'intervento pubblico non è automatico, ma scaturisce da un insieme di prassi virtuose. In particolare, è essenziale che la selezione degli investimenti sia lasciata agli intermediari finanziari specializzati, ai quali deve essere richiesta una diretta partecipazione ai rischi.

Le banche popolari, insieme ad altri intermediari bancari, potrebbero partecipare direttamente a fondi di *venture capital* cofinanziati dal settore pubblico. Alcune di esse hanno già preso parte, insieme con il loro istituto centrale, con le principali banche nazionali e con la Cassa Depositi e Prestiti, alla raccolta di capitali del Fondo Italiano di Investimento.

Le banche popolari possono giocare una partita utile, per loro stesse e per il Paese, nel rilancio della capacità innovativa e competitiva dell'economia. Devono risolvere taluni problemi di transizione e di equilibrio fra diversi modelli organizzativi.

Le 37 banche popolari italiane costituiscono un comparto di assoluto rilievo del nostro sistema bancario<sup>7</sup>: 18 di esse sono a capo di gruppi bancari; 7 sono quotate in borsa, con una capitalizzazione di 12 miliardi, pari a un sesto di quella di tutte le banche italiane quotate. A giugno dello scorso anno, ultima data per la quale sono disponibili informazioni complete su base consolidata, detenevano un quinto dell'attivo del sistema.

La tradizionale capacità delle banche popolari di sostenere le economie locali, in particolare le piccole e medie imprese, ha trovato conferme in questi anni difficili: nel periodo 2008-2012 esse hanno accresciuto i crediti alle imprese di oltre l'1 per cento in media d'anno, contro una sostanziale stabilità per il complesso del sistema; hanno potuto farlo anche grazie a una più ampia base di provvista al dettaglio.

Le difficoltà dell'economia si stanno ripercuotendo sulla qualità dei loro crediti, come del resto su quelli delle altre banche: alla fine dello scorso anno il rapporto tra le partite deteriorate e il totale dei prestiti oltrepassava, per l'intero sistema, il 13 per cento.

Anche le banche popolari hanno rafforzato il loro patrimonio. A settembre scorso il loro coefficiente patrimoniale complessivo (*total capital ratio*) sfiorava il 13 per cento; quello relativo al patrimonio di

---

<sup>7</sup> Cito, aggiornandoli, i dati e le considerazioni esposti da Anna Maria Tarantola nell'audizione al Senato della Repubblica del 22 giugno 2011 sulla riforma delle banche popolari ([http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri\\_mdir/Audizione\\_22-06-2011\\_DEF\\_EST.pdf](http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdir/Audizione_22-06-2011_DEF_EST.pdf)).

migliore qualità (*core tier 1 ratio*) oltrepassava il 9. Sono dati, tuttavia, inferiori a quelli medi del sistema: *total capital ratio* del 13,5 per cento, *core tier 1 ratio* del 10,4 per cento.

Il modello di banca popolare è oggetto di studio da molti anni. Il dibattito si iscrive in quello più generale riguardante le differenze e i meriti relativi di una impresa cooperativa, mutualistica, rispetto alla tradizionale impresa capitalistica incorporata in una società per azioni. Nelle moderne economie avanzate esperienze cooperative, anche in ambito bancario, sono tuttora ricorrenti in molti paesi, soprattutto in Europa. Ma emergono a volte tensioni fra l'originario spirito di mutuo servizio posto alla base di una società cooperativa e l'esigenza di stare sul mercato in un contesto concorrenziale, soprattutto se l'azienda ha raggiunto dimensioni cospicue. Può divenire difficile contemperare le esigenze di soci che possono avere obiettivi diversi: se consumatori, acquistare servizi o prodotti a condizioni più favorevoli; se dipendenti, ottenere migliori condizioni di lavoro; se investitori finanziari, massimizzare il rendimento.

La forma cooperativa può rendere meno facile irrobustire il capitale di una impresa quando occorre, il che pone un problema particolarmente delicato se quell'impresa è una banca.

In una banca popolare quotata, a proprietà diffusa e scala operativa non più solo locale, la rigida applicazione di alcuni tratti del modello cooperativo può affievolire gli incentivi al controllo della base sociale, rendere il *management* autoreferenziale, causare ingerenze nelle scelte aziendali da parte di minoranze organizzate,

ostacolare l'ingresso di nuovo capitale. Penso ai limiti stringenti al possesso azionario, al voto capitario, ai vincoli alla rappresentanza in assemblea. Sono fattori che limitano l'operare dei meccanismi di *governance* tipici delle società quotate: dalla concorrenza sul mercato dei capitali all'efficace supervisione del *board* sul *management*, al ruolo dell'assemblea attraverso la presenza – anche per delega – di investitori qualificati.

In non pochi casi, anche recenti, questi aspetti sono stati alla base di difficoltà aziendali su cui la Vigilanza della Banca d'Italia è dovuta intervenire.

Anche nelle banche popolari piccole e medie resta l'esigenza di favorire una più ampia partecipazione dei soci alla vita aziendale, incentivare il rafforzamento patrimoniale, assicurare meccanismi di nomina trasparenti e funzionali a un fisiologico ricambio dei vertici aziendali.

Negli ultimi anni sono state avanzate numerose proposte legislative di riforma del settore. Alcune novità sono state introdotte di recente dal cosiddetto “decreto sviluppo” (DL 179/2012).

*Si tratta dell'aumento del limite al possesso azionario dallo 0,5 all'1 per cento del capitale sociale, con possibilità di prevedere limiti più contenuti per via statutaria (ma non inferiori allo 0,5 per cento); della possibilità di prevedere un limite più elevato (3 per cento) per le fondazioni di origine bancaria in caso di aggregazione; della facoltà di subordinare l'ammissione a socio al possesso di un numero minimo di azioni. Per le banche quotate, è stata rimessa allo statuto la determinazione dei quorum per la presentazione delle liste (e l'esercizio di altri*

*diritti); è quindi possibile riferirli, in alternativa al numero di soci, a una percentuale di capitale.*

La Banca d'Italia si è adoperata, mediante norme secondarie e con la supervisione, a rimuovere alcune rigidità, innalzando il numero delle deleghe attribuibili in assemblea e richiedendo una maggiore rappresentatività delle minoranze.

\*\*\*

La nostra economia deve incamminarsi nei prossimi anni, dopo l'uscita dalla recessione, su un percorso di cambiamento della sua struttura produttiva e finanziaria. È necessario il concorso di tutte le migliori energie del Paese. Il sistema bancario, e in esso il sistema delle banche popolari, è chiamato a dare un contributo importante, cambiando anch'esso quando necessario, quando opportuno. Per essere un punto di riferimento nel rilancio della crescita economica.