

Sintesi della relazione al seminario  
**“Il futuro dell’Europa delle tecnologie”**  
Venezia 7 maggio 2004

## **Il finanziamento dell’innovazione**

Ferruccio Bresolin, Università Ca’ Foscari di Venezia

Nell’attuale economia della conoscenza caratterizzata da una competitività sempre più accresciuta ed estesa a livello globale, l’innovazione intesa in senso ampio includendo cioè innovazione di prodotti, di processo e organizzativa (a livello di impresa) e innovazione istituzionale (a scala di sistema produttivo) sta assumendo un ruolo centrale nella teoria e nella prassi dello sviluppo economico.

Se l’innovazione sta alla base della competitività in un mondo caratterizzato da dinamismo, come Schumpeter aveva prefigurato già cento anni fa, oggi più che mai la capacità dell’imprenditore di far leva sulle risorse per allocarle nei settori più avanzati e dinamici dipende dalla disponibilità di credito e più in generale dalla possibilità di accesso alla finanza.

L’innovazione è un processo interattivo, che non segue un modello lineare nel quale si parte dalla ricerca per giungere fino al mercato, sulla base di una spinta della domanda. Pertanto i problemi finanziari legati all’innovazione sono problemi che investono sia la ricerca di base, che per la sua caratteristica di bene pubblico competerebbe allo Stato, sia la ricerca applicata e la ricerca e sviluppo (R.S.) che, per essere legati al mercato, spettano al privato. Sotto questo profilo un’economia competitiva deve poter contare su un “sistema di innovazione” che parta dall’Università, dai Centri di ricerca per arrivare alle imprese in cui pubblico e privato devono interagire e dar luogo ad un “sistema di governance” del processo innovativo.

Nella moderna economia della conoscenza quindi, i così detti saperi di contesto tipici dello sviluppo locale che hanno dato luogo ai noti processi di “learning by doing”, devono integrarsi con conoscenze codificate e strutturate, che solo un adeguato sistema innovativo può assicurare. Il problema del reperimento delle risorse finanziarie per sostenere i processi innovativi si articola quindi su più livelli:

- un livello pubblico attraverso il quale supportare la ricerca di base delle Università e dei Centri specialistici;

- un livello pubblico-privato che attraverso operazioni di “project financing” consente di raccogliere risorse anche private;
- una dimensione privatistica legata alla presenza di strutture d'intermediazione finanziaria adeguate.

Sui primi due livelli è nota sia la carenza della spesa pubblica italiana ed europea in tema di ricerca, sia la lentezza con cui la finanza di progetto venga attivata per la realizzazione di infrastrutture per la produzione e la diffusione di tecnologia. In queste condizioni appare difficile raggiungere gli obiettivi di Lisbona che pongono il traguardo di una spesa in ricerca e sviluppo pari al 3% del PIL in Europa.

Ma è soprattutto sul finanziamento degli investimenti innovativi delle imprese che vorremmo concentrare l'attenzione, stante la prevalenza di PMI nel nostro sistema produttivo.

E' noto l'“orientamento agli intermediari” del sistema finanziario italiano, come del resto di quello tedesco e giapponese, in contrapposizione all'“orientamento al “mercato dei capitali” tipico del sistema finanziario anglosassone. Al di là della sterile contrapposizione se è il sistema finanziario che precede lo sviluppo economico o se viceversa questo lo segua passivamente, appare evidente la superiorità del sistema americano nel finanziare l'innovazione attraverso il mercato dei capitali, rispetto al modello italiano che usa il sistema bancario.

Le formule come il “venture capital” o comunque le società d'investimento che già da tempo operano negli Stati Uniti hanno viceversa in Italia un limitato sviluppo e per di più legato negli ultimi anni alla bolla speculativa della New Economy. E' noto che il finanziamento di un progetto di investimento in ricerca e sviluppo o comunque di un progetto innovativo appare molto rischioso (anche se genera rendimenti elevati) e spesso le banche non sono attrezzate a valutare adeguatamente.

Le conseguenze di questo diverso orientamento si vedono anche dalla lettura dei dati del EVCA (European Venture Capital Association): l'ammontare degli investimenti italiani in questo settore era nel 2000 il 4.5% di quelli europei ed è sceso al 3.5% nel 2001 per passar e poi a valori quasi insignificanti nel 2002-2003, mentre i Paesi Scandinavi, Francia, Germania e Regno Unito assorbono da soli oltre il 75% in investimenti in “venture capital” europei, che comunque sono scesi dai 1046.07 milioni di euro del 2000 ai 337.00 milioni di euro del 2002. Se vogliamo estendere l'analisi anche ad altre forme di finanziamento partecipativo, non necessariamente finalizzato all'innovazione come il “Private equity”, Pricewaterhouse Coopers da per il 2000 i valori relativi a fondi investiti in

tali forme in 20 paesi. In detto anno sono stati investiti 177 miliardi di dollari in "private equity" e "venture capital" con un aumento del 30% rispetto al 1999. La raccolta è stata di 225 miliardi con un incremento del 67% rispetto all'anno precedente. L'Italia, che si colloca al settimo posto in questa graduatoria, ha investito 2,8 milioni di dollari nel 2000, ma ciò che colpisce è il fatto che gli USA con i suoi 122 milioni di dollari di investimenti supera di circa quattro volte l'Europa Occidentale.

Negli USA il "venture capital" finanzia soprattutto imprese che operano nei settori tecnologicamente avanzati, mentre in Europa si investe per lo più nei settori tradizionali. Infatti, l'investimento totale (63,9 miliardi di dollari) degli USA nei settori avanzati nel 2000 è cresciuto del 119% ed è di gran lunga superiore a quello Europeo (9,2 miliardi di dollari).

Diverse sono inoltre le fonti di finanziamento del "venture capital": mentre negli USA le fonti sono diversificate con la prevalenza dei fondi pensione, con una quota di circa il 40% negli ultimi 20 anni, in Europa è prevalsa la fonte bancaria.

I problemi finanziari si complicano ulteriormente per il fatto che il sistema economico italiano è dominato dalla piccola-media impresa che, soprattutto in questa congiuntura negativa, appare sottocapitalizzata con forti indebitamenti, soprattutto a breve termine, nei confronti del sistema bancario, come conseguenza di scelte strategiche orientate alla flessibilità. In queste condizioni è facile intuire come le piccole imprese abbiano difficoltà ad elaborare ed implementare progetti di sviluppo e siano più orientate verso innovazioni così dette "incrementali", soprattutto di processo e organizzative. Come è noto scelta finanziaria e scelta d'investimento fanno parte di un unico processo decisionale che in questo caso appare estremamente vincolato dalla limitatezza del capitale proprio e dalla necessità di effettuare investimenti attraverso elevati livelli di "leverage.". Per altro verso; la presenza di piccole imprese familiari in cui il patrimonio dell'imprenditore tende a confondersi con quello dell'impresa e il non sempre trasparente flusso di informazioni rendono il finanziamento bancario limitato e costoso a fronte di rischi elevati configurando una sorta di razionamento del credito. La presenza di asimmetrie informative tra banca e piccola impresa, unita ad aspetti fiscali di non poco rilievo, rendono inapplicabile il teorema di Modigliani-Miller sulla così detta indifferenza sull'uso del capitale proprio rispetto al capitale di terzi (in termini di costo del capitale), per cui l'innovazione viene prevalentemente autofinanziata, anche se l'approssimarsi dell'operatività degli accordi di Basilea dovrebbe consentire la progressiva adozione di criteri più oggettivi nella concessione del credito.