

Grande futuro ma attenti alle garanzie

DI MARCO VITALE*

Il primo libro di management della cultura occidentale, scritto circa 2400 anni fa, è l'*Economico* di Senofonte (curiosamente il primo libro di management della cultura orientale è quasi contemporaneo: *L'arte della guerra* di Sun Tzu). Nell'*Economico* di Senofonte sono contenuti quasi tutti i principi fondamentali di una buona teoria di management.

Tra questi vi sono anche i fondamenti dell'impresa innovativa e del venture capital. Mi riferisco al punto in cui il giovane titolare di un'impresa agricola di successo, Iscomaco, spiega a Socrate che, accanto alla buona gestione, uno dei segreti è di acquisire il controllo di cespiti non valorizzati, di valorizzarli e poi di cederli con un buon guadagno di capitale. Vale la pena citare il passaggio: «...per coloro che sono capaci di darsi da fare e coltivano la terra con ogni sforzo, vi è un modo di far denaro con l'agricoltura, che mio padre praticò personalmente, e me lo insegnò. Non permise mai che si comprasse della terra già coltivata, ma, quella che, per la trascuratezza o l'incapacità dei proprietari, era improduttiva e non aveva piante, quella consigliava di comprare. Diceva che le terre coltivate costano molto denaro e non possono essere migliorate; riteneva che le terre che non possono essere migliorate non danno altrettanta soddisfazione, e pensava che ogni oggetto di proprietà, o bestiame, quando migliora, è una cosa capace di rallegrare moltissimo. Ma nulla presenta un miglioramento maggiore di una terra che da improduttiva diviene fertile. Tu sai bene, Socrate», disse, che noi abbiamo già moltiplicato varie volte il valore originario di molte terre. Mio padre non lo apprese da un altro né ha fatto molta fatica a scoprirlo, ma disse che desiderava quel tipo di terra a causa del suo amore per l'agricoltura e per il lavoro, in modo da avere qualcosa da fare ed insieme provare piacere facendo qualcosa di utile.

Udito ciò gli domandai: Iscomaco, le terre che tuo padre aveva dissodato, le teneva per sé o le vendeva, se trovava modo di guadagnarci molto denaro? Le vendeva, per Zeus, disse Iscomaco. Ma subito ne comprava delle altre, improduttive, per il suo amore per il lavoro».

Certo da allora vi è stata un'evoluzione pratica, ma i fondamentali teorici restano immutati.

Oggi sono attivi sul territorio europeo oltre 1.100 operatori di private equity e venture capital che applicano i principi che il padre insegnava ad Iscomaco. Si tratta di un'attività che ha largamente superato i confini dei sistemi economici e finanziari nazionali, per diventare fenomeno generale. In questo contesto, il mercato italiano del capitale di rischio ha fatto registrare, negli ultimi anni, una sensibile crescita, sia sul fronte qualitativo che quantitativo, pur manifestando ancora alcuni segnali di ritardo. In linea con quanto verificatosi a livello internazionale, il numero degli investitori è andato progressivamente crescendo, così come l'interesse di questi verso l'investimento in nuove iniziative imprenditoriali, a maggior contenuto tecnologico e verso l'utilizzo del mercato borsistico come canale di disinvestimento. L'ammontare annuo investito ha ormai superato la soglia dei 3 mila miliardi di lire, con una crescita di oltre il 195% negli ultimi tre anni.

Per poter pienamente inserire l'Italia nel processo di crescita internazionale, rimangono però aperti alcuni importanti problemi.

In primo luogo, in questo momento caratterizzato dalla crescita del ruolo strategico delle nuove tecnologie, lo sviluppo degli start-up tecnologici deve essere accelerato attraverso la creazione di accordi di collaborazione tra gli attori del sistema finanziario, quelli del mondo della ricerca e le nostre università, oltre che tramite la promozione di intese stabili di scambio di conoscenze ed esperienze nell'ambito dell'innovazione tecnologica e della creazione d'impresa. Inoltre, per il raggiungimento dello stesso fine, è necessario favorire alleanze tra operatori del nostro Paese e quelli di Paesi più avanzati dal punto di vista della ricerca tecnologica. Risulta però fondamentale promuovere lo sviluppo di strumenti operativi moderni ed efficaci che contribuiscano a creare le premesse per il successo degli start-up tecnologici. Esempi di questo tipo sono i "Business Incubator" ed i fondi chiusi di investimento regionali dedicati al finanziamento esclusivo di nuove imprese high tech, con l'apporto di capitale misto pubblico e privato.

CONTINUA A pag. III
* presidente Aifi

Je soe 24 ore

Dossi or

martedì 6/6/2000

In secondo luogo, con riferimento agli start-up ed anche alle operazioni di risanamento delle imprese in crisi, è necessario ripensare in modo più corretto la complessa problematica della responsabilità degli amministratori e dei sindaci. Nel caso degli start-up tecnologici, rischiosi per definizione, le probabilità di fallimento sono elevate, così come nel caso delle imprese in crisi. Il concetto di fondo che va recepito è che se la tutela dei creditori è importante, non meno importante e tutelato deve essere il diritto di intraprendere e di assumersi rischi che non devono diventare punitivi sul piano personale, in assenza di dolo o di colpa. L'intraprendere iniziative rischiose non

è, di per sé, una colpa. Forse, è un merito. Molto opportunamente il Governo ha richiesto che la delega per la riforma delle società per azioni (una buona riforma) venga estesa anche alla normativa fallimentare. Ma anche la normativa cosiddetta Draghi prevede forme sanzionatorie non accettabili, venendo spesso a configurare forme di vera e propria responsabilità oggettiva. Questa materia va rivista profondamente per non impedire o rendere molto difficile sia gli start-up tecnologici, che le operazioni di turnaround, entrambi potenzialmente creatori di impresa, di sviluppo e, quindi, d'occupazione.

Allo stesso modo è di fondamentale importanza, per un reale allineamento del nostro mercato con la prassi internazionale, un intervento legislativo diretto a rendere meno problematica, rispetto alla situazione attuale, l'applicazione della tecnica del leveraged buy out, che è essenziale per favorire la crescita di un mercato delle imprese ed una maggior dinamica della proprietà azionaria.

Sul piano fiscale, infine, il nostro sistema è ancora influenzato organicamente da un pensiero che è strutturalmente in contrasto con il mondo del venture capital e private equity. Il contrasto nasce dal fatto che l'ordinamento fiscale privilegia i soggetti che hanno capitale elevato, mentre il venture capital e private equity stimolano l'efficienza del capitale e quindi la sua veloce rotazione. Il Fisco italiano premia i "ricchi" mentre il venture capital cerca di creare imprese che, per definizione, nascono con basso capitale e con tanto "brain". Ma sia le cosiddette brain companies, che le piccole venture backed companies sono da noi fiscalmente penalizzate. È quindi auspicabile un intervento del legislatore per correggere le più penalizzanti storture dell'Irap; per ripristinare l'aliquota fiscale sui proventi dei fondi chiusi (il maggior veicolo di venture capital a livello internazionale) alla precedente aliquota del 12,5%; per incentivare ulteriormente la quotazione in Borsa, con

la richiesta di un consistente, seppur temporaneo, abbattimento dell'aliquota Irpeg, con la definizione di agevolazioni in capo ai soci e la detassazione delle plusvalenze reinvestite. Infine, è necessario valorizzare lo strumento delle stock option allo scopo di favorire la fidelizzazione dei lavoratori all'azienda.

Molto da fare ancora, dunque, sul piano istituzionale, nell'ambito dell'indispensabile ammodernamento del diritto societario, del diritto fallimentare, della materia sanzionatoria nell'ambito della legislazione Draghi e di alcuni aspetti dell'ordinamento fiscale.

Ma anche molto da fare per gli operatori del settore, alcuni dei quali si sono fatti prendere la mano dall'euforia tecnologica, avallando come high tech società che fanno i buchi nelle strade o che vendono scamorze con l'e-trade. Gli operatori devono essere garantiti che ciò che si presenta al mercato magari sia rischioso, ma che non sia un imbroglio.

MARCO VITALE